



UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ

EDUARDO AMARAL DE PAULA MINGA

**UMA INVESTIGAÇÃO SOBRE O CONCEITO DE NÃO-NEUTRALIDADE DA
MOEDA NA ESCOLA AUSTRIACA E PÓS-KEYNESIANA**

**CURITIBA
2014**

EDUARDO AMARAL DE PAULA MINGA

**UMA INVESTIGAÇÃO SOBRE O CONCEITO DE NÃO-NEUTRALIDADE DA
MOEDA NA ESCOLA AUSTRIACA E PÓS-KEYNESIANA**

Dissertação apresentada como requisito parcial à obtenção do grau de mestre em desenvolvimento econômico, do Programa de Pós-Graduação em Desenvolvimento Econômico do Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Dr. Marcelo Curado

**CURITIBA
2014**

TERMO DE APROVAÇÃO

Aos meus pais.

AGRADECIMENTOS

Acredito firmemente na capacidade humana que confere a qualquer indivíduo munido de força de vontade e na plenitude de suas faculdades mentais as condições para enfrentar virtualmente qualquer desafio, mesmo que sozinho e sob as condições mais adversas possíveis. Entretanto, felizmente, estas não foram as condições que enfrentei para a realização deste trabalho. Pelo contrário, inúmeras pessoas direta ou indiretamente contribuíram para a sua realização. Assim agradeço:

Ao meu pai José Eduardo e à minha mãe Maria de Jesus, por toda a ajuda que me dispensaram durante esta fase da minha vida.

Ao meu filho Pedro, que sempre foi uma das minhas principais fontes de inspiração para seguir em frente.

Aos meus amigos da "velha guarda", Francisco, Paulo, Rafael, Rodrigo e etc., por continuarem sendo meus amigos, mesmo após eu praticamente "sumir" por dois anos.

Aos novos amigos que fiz morando na "casa da velha", os quais sempre proporcionaram discussões memoráveis sobre os mais diversos assuntos, desde as agruras de uma pós-graduação até à dinâmica do futebol nacional e internacional.

A parcela de colegas do PPGDE que ao final do curso poderei chamar de "amigos" pelos mais variados motivos, e também aqueles com os quais tive menos contato, mas que no pouco contato que tivemos se mostraram ótimas pessoas.

Aos professores PPGDE que de alguma forma contribuíram significativamente para o meu crescimento acadêmico e pessoal.

Ao meu orientador, professor Marcelo Curado, não apenas pelas inúmeras e inestimáveis contribuições para a elaboração deste trabalho, mas também por mostrar através de sua postura que o debate acadêmico qualificado entre pontos de vista distintos não é apenas um discurso vazio, mas sim uma possibilidade real mediante alguma dose de bom senso entre as partes.

RESUMO

Esta dissertação promove uma discussão sobre o conceito de não-neutralidade da moeda na escola pós-keynesiana e austríaca, visando identificar as principais similaridades e divergências entre ambas a respeito do tema. Primeiramente apresentamos uma introdução com um breve resgate histórico da evolução do conceito de (não)neutralidade da moeda na ciência econômica desde os autores clássicos até os dias de hoje, para em seguida apresentar uma conceituação precisa das duas escolas que são o tema do trabalho. A partir daí desenvolvemos uma discussão a respeito dos impactos das metodologias utilizadas por pós-keynesianos e austríacos em relação ao mainstream, sobre as suas concepções de moeda pela ótica do realismo. Posteriormente, fazemos uma análise mais aprofundada sobre o conceito de não-neutralidade da moeda e seus impactos sobre o sistema econômico na escola pós-keynesiana e austríaca, para por fim compará-los. Chegamos à conclusão que apesar das muitas divergências evidentes entre as duas escolas, também existem similaridades notáveis entre elas, como a busca por uma abordagem mais próxima da realidade, a percepção de que em um ambiente de incerteza é natural que as pessoas desejem reter moeda e que os ciclos econômicos são processos endógenos do sistema econômico, nos quais a moeda sempre desempenha um papel de destaque.

ABSTRACT

This dissertation provides a discussion about the concept of non-neutrality of money in the post-Keynesian and Austrian school, aiming to identify the main similarities and differences between both on the subject. First we present an introduction with a brief historic review of the evolution of the concept of (non) neutrality of money in economic science from the classical authors to today, to then present a conceptualization of the two schools that are the subject of the work. From there we develop a discussion about the impacts of the methodologies used by post-Keynesians and Austrians in relation to mainstream, about their conceptions of money by the optical of realism. Subsequently, we do a further analysis on the concept of non-neutrality of money and its impact on the economic system in post-Keynesian and Austrian school, to go in order to compare them. We came to the conclusion that despite many obvious differences between the two schools, there are also striking similarities between them, as the search for an approach closer to the reality, the perception that in an environment of uncertainty it is natural that people wish to retain currency and that economic cycles are endogenous process of the economic system, in which the currency always plays a prominent role.

SUMÁRIO

1- Introdução.....	11
2- Definindo "pós-keynesianos" e "austríacos"	15
2.1- Pós-keynesianos.....	15
2.2- Austríacos.....	19
3- Questões metodológicas por trás do conceito de (não)neutralidade da moeda	25
3.1- Uma breve explanação sobre os métodos histórico-dedutivo, hipotético-dedutivo e a praxeologia.....	26
3.2- Um pouco mais de Methodenstreit e seus desdobramentos	29
3.3- Realismo e teoria monetária.....	32
3.3.1- Várias formas de realismo.....	33
3.3.2- Relações entre realismo e os métodos utilizados por ortodoxos, pós-keynesianos e austríacos:	36
3.4- Conclusão	43
4- Moeda e não-neutralidade na escola pós-keynesiana	45
4.1- Definição de moeda	45
4.2- Conceitos pós-keynesianos por trás da moeda	46
4.2.1- Características especiais da moeda	46
4.2.2- Incerteza, preferência pela liquidez e taxa de juros	47
4.2.3- Expectativas, eficiência marginal do capital e princípio da demanda efetiva	48
4.2.4- Moeda endógena	49
4.3- Investimento e nível de emprego	52
4.3.1- Investimento e nível de emprego – seus problemas	52
4.3.2- Investimento e nível de emprego – possíveis soluções	54
4.4- Conclusão parcial	57
4.5- Instabilidade Financeira	58
4.7- Propostas de reforma do sistema monetário internacional (SMI)	62
4.8- Conclusão: Não neutralidade da moeda na escola pós-keynesiana - suas causas e implicações	65
5- Moeda e não-neutralidade na escola austríaca	67
5.1- Definição de moeda	67
5.2- A moeda como um bem e a determinação de seu valor	68
5.3- Um bem singular no sistema econômico.....	70
5.4- Implicações da concepção de moeda como um bem	71
5.5- O papel da moeda na teoria austríaca dos ciclos econômicos	73

5.6- Propostas de reforma do sistema monetário na escola austríaca	77
5.6.1- O padrão ouro	77
5.6.2- A desnacionalização da moeda	79
5.7- Conclusão: Não neutralidade da moeda na escola austríaca - suas causas e implicações.....	80
6- Não-neutralidade da moeda: austríacos X pós-keynesianos	82
6.1- Metodologia	82
6.3- Natureza dos juros	85
6.4- Crises	86
6.4.1- Insuficiência de demanda X maus-investimentos.....	86
6.4.2- Instabilidade financeira.....	88
6.5- Política monetária	89
6.6- Similaridades e divergências entre pós-keynesianos e austríacos	94
7- Considerações finais	96
8- Bibliografia	98

1- Introdução:

Já se escreveu tanto sobre a moeda que, entre os indivíduos que tratam dessa questão, ninguém, a não ser que tenha preconceitos, ignora seus verdadeiros princípios. (RICARDO, 1996, p. 259).

A natureza da moeda e as propriedades intrínsecas a ela fazem parte do rol de questões há mais tempo debatidas dentro da economia e que instigava a curiosidade de autores muitos séculos antes do advento da economia moderna, com Smith no século XVIII. Já no século XVI encontram-se os primeiros escritos sobre o que mais tarde viria a ser conhecido como teoria quantitativa da moeda (GRAFF, 2008), enquanto nos séculos XVI e XVII os escolásticos espanhóis já discutiam os efeitos da inflação na economia (HUERTA DE SOTO, 2010, p. 50-56).

Apesar dos séculos que se passaram desde as primeiras discussões sobre o tema, dos inúmeros ensaios e teorias que foram se acumulando no decorrer desse tempo, até hoje não existe um consenso dentro da ciência econômica como um todo, a respeito da moeda ser neutra ou não. O que temos na atualidade é um consenso dentro do mainstream¹ neoclássico concordando com a ideia de moeda neutra², enquanto que nas abordagens heterodoxas³, pós-keynesianos e austríacos defendem a ideia de que ela é não-neutra⁴.

Os principais manuais de macroeconomia da atualidade, guiados pela visão do mainstream, definem a moeda como neutra, entretanto sem desconsiderar comportamentos não-neutros no curto prazo. Nas palavras de Mankiw (2008):

[...] most economists today believe that over short periods of time - within the span of a year or two - monetary changes affect real variables. [...] Over the course of a decade, monetary changes have significant effects on nominal

¹ Neste trabalho utilizaremos os termos "mainstream", "mainstream neoclássico" ou "ortodoxia" como referentes às correntes de pensamento econômico neoclássico da vertente walrasiana. Ou seja, referente às correntes neoclássicas que adotam o modelo de equilíbrio geral.

² Definimos neutralidade como o conceito de que a moeda é não-neutra no curto prazo e neutra no longo prazo.

³ É importante ressaltar que não são apenas para austríacos e pós-keynesianos que veem a moeda como não-neutra. Como mostra Mollo (2004), por exemplo, para os marxistas a moeda também não é neutra.

⁴ Definimos não-neutralidade como o conceito de que a moeda é não-neutra no curto prazo e no longo prazo.

variables (such as the price level) but only negligible effects on real variables (such as real GDP). (MANKIW, 2008, p. 366).

Dornbusch, Fischer e Startz (2009), também seguem a mesma linha, apresentado a moeda como neutra, aprofundando-se mais na questão e enfatizando o aspecto microeconômico por trás do conceito para justificá-lo.

A teoria microeconômica deixa claro que apenas os preços *relativos* importam. Na verdade, a teoria microeconômica faz uma previsão muito clara relacionada à neutralidade da moeda. Suponha que a economia inicialmente tenha uma oferta de moeda \bar{M} e que, por meio do processo de oferta e da demanda, alcance o equilíbrio com preços p_1, p_2, p_3 e assim por diante, para um nível de preços p . Agora, suponha que, em vez disso, a oferta de moeda seja $2\bar{M}$. A teoria microeconômica prevê que os mercados alcançarão o mesmo equilíbrio de antes, desta vez com preços $2p_1, 2p_2, 2p_3$, e um nível médio de preços $2p$. Nada *real* mudou. (DORNBUSCH; FISCHER; STARTZ, 2009, p. 562, grifos dos autores).

Para esses autores, a não-neutralidade de curto prazo advém justamente do fato do ajuste microeconômico dos preços não ocorrer de forma instantânea. Segundo eles, "[...] a fixação e a mudança de preços é, em si, uma atividade econômica. As empresas mudarão os preços somente quando os benefícios da mudança de preços superarem os custos" (DORNBUSCH; FISCHER; STARTZ, 2009, p. 562,).

Os exemplos dos dois manuais citados anteriormente são apenas uma pequena amostra de um conjunto muito mais amplo, no qual vários outros autores poderiam ser citados, como Blanchard (2007) entre outros, mas que apresentariam conclusões muitíssimo similares às já citadas. Essa homogeneidade em relação às características da moeda apresentada nos manuais de macroeconomia de graduação, geralmente fazem os estudantes que iniciam seus estudos em economia imaginar que essa é uma questão fechada dentro da ciência, ainda mais quando se considera que alguns autores apontam categoricamente que essa mesma posição era defendida desde os clássicos, como Mankiw (2008, p. 365), Lucas (1995), Papademos, Lucas e Modigliani (1990), entre outros.

Entretanto, existe uma literatura significativa referente à história do pensamento econômico (HPE) apontando justamente na direção oposta à leitura feita por muitos economistas ortodoxos sobre a evolução histórica do conceito de neutralidade da moeda. Blaug (2001, p. 155) aponta a visão de Lucas como "a consequence seriously misreads the history of monetary theory over two centuries".

Humphrey (1991, p.14) também demonstra uma séria preocupação com a releitura que é feita nos manuais de economia da atualidade e é enfático ao concluir que:

Today economists and textbook writers perpetuate the myth by disseminating a caricature “classical” macromodel in which, money is always neutral. [...] The classical tradition never held that money was always neutral. On the contrary, except for Ricardo and one or two others, the classicals believed that money had powerful temporary real effects and perhaps some residual permanent effects as well. In the view of the classicals, nonneutrality typified the short run and neutrality at best held approximately in the long run only.

Como aponta Humphrey (1991), na literatura clássica, a não-neutralidade de curto prazo é dada como certa, e em relação ao longo prazo ele elencou nove possíveis razões, para que esse comportamento de curto prazo, em alguma extensão também provocasse implicações de longo prazo. Maks e Daal (2012, p. 489), mostram que mesmo dentro do paradigma neoclássico walrasiano havia autores que questionavam a viabilidade da moeda ser neutra dentro de um modelo de equilíbrio geral, como foi o caso de Wicksell.

Considerando as diferenças conceituais apontadas pela literatura de HPE entre clássicos e neoclássicos sobre a neutralidade da moeda, e ao contrário do que a maioria dos manuais de macroeconomia da atualidade sugere, também não existe um consenso na ciência econômica atual sobre a moeda ser neutra ou não. Tanto austríacos como pós-keynesianos defendem enfaticamente que ela não é. Desta forma, o presente trabalho busca estudar a concepção pós-keynesiana e austríaca sobre a não-neutralidade da moeda, buscando identificar similaridades e divergências entre elas.

Como forma de se perseguir o objetivo proposto, o trabalho se divide da seguinte forma. Após esta introdução, no segundo capítulo definiremos o que tomaremos por "pós-keynesianos" e "austríacos" ao longo do trabalho. No terceiro capítulo faremos uma investigação a respeito dos métodos utilizados pela escola pós-keynesiana e austríaca em comparação com a abordagem mainstream, para avaliarmos sob a ótica do realismo quais abordagens são mais ou menos realistas e se isto tem alguma relação com as concepções de moeda neutra ou não. No quarto capítulo será apresentado o conceito de moeda não-neutra dentro da escola pós-keynesiana e suas implicações sobre o sistema econômico. No quinto capítulo será realizada a mesma discussão do capítulo anterior, mas dessa vez em relação à

escola austríaca. No sexto capítulo será feita uma análise comparativa entre o conceito de moeda não-neutra entre as duas escolas e suas respectivas implicações. Por fim, o trabalho se encerrará com uma breve seção de considerações finais.

2- Definindo "pós-keynesianos" e "austríacos":

É preciso não se esquecer jamais que comumente os homens não têm consciência da origem de seus sentimentos, de onde acontece com freqüência acreditarem que cedem à evidência de um raciocínio teórico, ao passo que atuam sob a influência de razões muito diferentes. (PARETO, 1996, p. 331).

Antes de se iniciar a discussão a qual se propõe este trabalho, é de fundamental importância definir de maneira precisa os conceitos de "pós-keynesiano" e "austríaco", que serão amplamente utilizados em seu desenvolvimento. Apesar de tentadora, uma opção por agregar inúmeros autores sob algum desses rótulos, sem uma maior discussão a respeito, invariavelmente recairia em uma homogeneização grosseira dessas escolas, uma vez que elas apresentam autores com pontos de vista distintos em inúmeras questões. Assim sendo, este capítulo se dedicará a construir uma definição clara destas escolas, que não será e nem pretende ser a mais correta do ponto de vista da HPE, mas que busca ser a mais adequada ao escopo deste trabalho.

2.1- Pós-keynesianos:

O termo "pós-keynesiano" em um sentido amplo não representa uma corrente de pensamento econômico, mas sim inúmeras delas, com muitas similaridades e diferenças entre si. De qualquer forma, podemos definir como um fio-condutor que une todas elas, e como o termo "pós-keynesiano" sugere, a preocupação delas em se manterem fiéis de alguma forma às ideias de Keynes expressas principalmente em sua Teoria Geral (KEYNES, 1996) e a sua postura crítica frente à teoria clássica⁵. Entretanto, esta fidelidade às ideias de Keynes, é muito mais ampla do que a dos novos keynesianos, que ao incorporarem o reducionismo metodológico do

⁵ Neste trecho utilizo o termo "teoria clássica" no mesmo sentido que Keynes o utilizou em sua Teoria Geral, ou seja, se referindo à ortodoxia estabelecida na década de 1930.

mainstream (VERCELLI, 1997, p. 284-285), perderam muito da essência contida na Teoria Geral.

Fidelidade às ideias de Keynes a parte, em um amplo sentido também é peculiar às diversas correntes que compõe o pensamento pós-keynesiano a ênfase na crítica ao que eles denominam de mainstream, neoclássicos, mainstream neoclássico, ortodoxia e etc., mas que em geral pode ser entendido como as escolas de pensamento econômico que derivam da revolução marginalista, sem fazer maiores distinções entre elas, agrupando no mesmo "pacote" tanto os neoclássicos da tradição walrasiana quanto os da tradição marshalliana, mais a escola austríaca. Essa postura crítica por parte dos pós-keynesianos motivou algumas críticas ácidas contra eles como a de Solow que segue abaixo:

I don't see an intellectual connection . . . except that they are all against the same thing, namely against the mainstream, whatever that is. . . . It seems to be mostly a community which knows what it is against but doesn't offer anything very systematic that could be described as a positive theory (SOLOW em STEELE, 2001, p. 161).

Contrariando Solow, o caráter pouco homogêneo das correntes que podem ser definidas como pós-keynesianas vai muito além da crítica ao mainstream, e está muito mais relacionado ao caráter complementar que algumas destas correntes buscam dar ao trabalho de Keynes. Apesar de muito extensa e rica, a obra de Keynes não abordou à exaustão todos os aspectos inerentes a uma economia moderna⁶, deixando em aberto espaços para novas contribuições fundamentadas nos alicerces de seu legado. Considerando que "o principal objetivo da teoria pós-keynesiana consiste em criticar e refutar o paradigma neoclássico" (FERRARI FILHO, 1991, p. 344), em nada surpreende que alguns autores comprometidos em avançar com as contribuições de Keynes também tenham incorporado a suas linhas de pesquisa a teoria de outros autores como Kalecki, Schumpeter e Sraffa (LAVOIE, 2006, p. 2). Em um amplo sentido, o termo "pós-keynesiano" hoje agrega tanto os autores que buscam seguir, da forma mais fiel possível, as contribuições de Keynes, como outros que além dessas contribuições, incluíram em suas pesquisas autores que se aprofundassem em assuntos menos explorados por Keynes. Como aponta Wynarczyk (1999, p. 34), alguns autores pós-keynesianos argumentam que o que se

⁶ Como argumenta Kregel (1976, p. 222) sobre o trabalho de Keynes: "Different problems would, however, require different basic assumptions about the dependent, given, and independent variables in the system".

convenciona chamar de "pós-keynesiano" hoje, poderia ser dividido em mais denominações como, por exemplo, pós-kaleckianos e pós-sraffianos.

Dada a amplitude do termo "pós-keynesiano", o que desejamos ressaltar é que o presente trabalho daqui para frente não utilizará mais o termo da forma ampla como foi discutido até o momento. Daqui em diante o termo "pós-keynesiano" será utilizado para designar os autores e a literatura mais fiéis ao Keynes pós Teoria Geral, sem incorporar-lhe elementos significativos de outros autores, como é o caso dos pós-keynesianos "fundamentalistas" (FERRARI FILHO, 1991, p. 345), como Paul Davidson, Sheila Dow, Victoria Chick, Fernando Ferrari Filho, Fernando Cardim de Carvalho, além do próprio Keynes, é claro.

Desta forma, o pensamento classificado como pós-keynesiano que será abordado neste trabalho faz referência a uma economia moderna, ou seja, a uma economia monetária de produção. Este conceito, como explica Cardim de Carvalho (2011, p. 4-6), se define por seis postulados:

1. A produção como principal atividade econômica, visa lucros monetários e não a troca de mercadorias.
2. Existe uma hierarquia nas relações econômicas. Ou seja, o poder de negociação é distribuído de forma desigual entre os diferentes grupos econômicos.
3. Existe uma temporalidade no processo econômico. Portanto é reconhecido que a tomada de decisões e a verificação dos resultados ocorrem em momentos distintos.
4. O processo econômico ocorre em um ambiente não ergódico. Ele transcorre em um mundo de incerteza forte, que não tende a uma posição pré-determinada no futuro. "Nesse tipo de economia, os tomadores de decisão criam o futuro ao invés de simplesmente descobri-lo" (CARDIM DE CARVALHO, 2011, p.5).
5. A atividade econômica se coordena de duas maneiras. A primeira, *ex post*, através de processos de tentativa e erro, em que se produz e se tenta escoar a produção a um determinado preço, sendo que quando isto não é possível, os preços e as decisões de produção são revistas. A segunda, *ex ante*,

através de contratos monetários, em que os fatores de produção são contratados por um determinado valor, referente a algum período de tempo.

6. A baixa ou nula elasticidade de produção e de substituição da moeda⁷.

A necessidade de uma concepção econômica a partir deste conceito de economia monetária de produção é fundamental para os pós-keynesianos. Através dela eles buscam fundamentar a visão de que uma economia capitalista moderna tem uma tendência inerente a crises devido a suas características monetárias. Nesse ambiente, os agentes tem a possibilidade de reter moeda como uma resposta defensiva ao ambiente de incerteza, possibilitando assim a ocorrência de crises de insuficiência de demanda e desemprego voluntário. Para eles a teoria ortodoxa não mais se adequa ao atual patamar de evolução histórica das economias atuais, Davidson (2002, p.12) é particularmente enfático ao afirmar que,

[...] the actual historical path of real world economies is not one which can be decomposed logically into independent secular trend and short-run trade-cycle aspects. Such a dichotomous construction is merely the handiwork of the classical economist's imagination, and if accompanied by empirical analysis of the historical record it is likely to be the artistic creation of the econometrician misapplying the basic tools of the statistician.

Desta forma, o modelo de equilíbrio geral walrasiano adotado pela ortodoxia, feito originalmente para se analisar uma economia de trocas diretas no qual a moeda tem pouca importância, é visto como inadequado pelos pós-keynesianos. Conforme Cardim de Carvalho (2011, p.3) argumenta, sob uma perspectiva metodológica, existem

[...] questões que sequer podem ser feitas conforme o paradigma que se estiver adotando, ou por não fazerem sentido (violando, por exemplo, axiomas fundamentais daquela corrente), ou por não ter relevância na hierarquia de temas reconhecida pela corrente.

Por fim, quanto às contribuições do próprio Keynes, é importante frisar que neste trabalho iremos focar-nos principalmente em sua Teoria Geral, deixando de lado outras famosas contribuições de sua autoria em relação à teoria monetária, como *Indian Currency And Finance* (1913), *The Economic Consequences Of The Peace* (1919), *A Tract On Monetary Reform* (1923), *A Treatise On Money* (1930). Essas obras não serão abordadas, pois como explica Ferrari Filho (1990):

⁷ Este ponto será analisado de forma mais aprofundada no capítulo 4, na seção referente à endogeneidade da moeda na escola pós-keynesiana.

[...] O pensamento monetário keynesiano move-se de uma visão nitidamente ortodoxa, onde a moeda para o sistema econômico como um todo torna-se neutra, para um posição de economia monetária ou empresarial, na qual há flutuações de demanda efetiva e desemprego, porque surgem formas de desvalorização e retenção da riqueza que não são determinadas pelas expectativas dos empresários em relação às decisões de produção e emprego. (FERRARI FILHO, 1990, p. 131).

Considerando essa evolução do pensamento econômico de Keynes, é conveniente adotar somente as ideias econômicas do autor, principalmente em relação à moeda, da Teoria Geral em diante para um melhor entendimento deste trabalho, e não utilizar materiais anteriores a ela, com ideias ainda em um estágio inacabado de amadurecimento e que em muitos pontos ainda se confundiam com a teoria ortodoxa. Pois é justamente na origem da Teoria Geral que Keynes desiste "de tentar estender e corrigir o seu Tratado sobre a Moeda, optando por uma ruptura mais radical com suas 'raízes clássicas'" (CARDIM DE CARVALHO, 1999, p. 261).

2.2- Austríacos:

A escola austríaca de economia, assim como o pensamento neoclássico surge a partir do episódio da Revolução Marginalista. Enquanto León Walras deu origem à vertente neoclássica do equilíbrio geral (WALKER, 2003, p. 278), o marginalismo inglês seguiu o caminho do equilíbrio parcial com William Stanley Jevons⁸ e posteriormente com Alfred Marshall (DE VROYE, 2009a), enquanto que por fim, Carl Menger deu origem à escola austríaca.

Ao contrário de Jevons e Walras que consolidaram suas ideias como uma crítica à teoria clássica, em que viam o conceito de utilidade marginal como "a lethal weapon with which to strike down forever the classical theory of value" (JAFFÉ, 1976, p. 517), Menger pouco se interessava em criticar essa tradição,

[...] não havia muita necessidade de contestar a doutrina clássica, pois em seu próprio país de origem ela vinha passando por grande descrédito. Muitos na Inglaterra depositavam esperanças de que a Escola Histórica poderia salvar a ciência econômica do estado de crise em que ela se encontrava desde meados dos anos 60 [do século XIX]. (FEIJÓ, 2000, p. 16).

⁸ É importante ressaltar que apesar de Jevons não considerar sistematicamente as interações entre mercados interconectados (JAFFÉ, 1976, p. 518), também é possível encontrar em sua obra elementos alinhados com o conceito de equilíbrio geral, como mostra Peart (1996, p. 101).

As principais obras de Menger, *Grundsätze*⁹ e *Untersuchungen*¹⁰, surgem a partir de sua insatisfação com o indutivismo histórico excessivo e aversão à teoria pura do historicismo alemão, em um contexto histórico no qual no último quarto do século XIX surge um importante movimento contrário ao historicismo (FEIJÓ, 2000, p. 17).

Na Inglaterra temos a importante defesa da coexistência dos métodos indutivo e dedutivo em Economia feita por Neville Keynes. Na Alemanha aparece em destaque a ascensão de Max Weber na carreira universitária, contestando a autoridade suprema de Gustav Schmoller e criando as bases de uma ciência social teórica. Na Áustria, aparecem o *Grundsätze*, de Menger, com uma descrição puramente abstrata da economia, e depois, em vista do ataque alemão a essa obra, o seu importante tratado crítico de epistemologia da Economia o *Untersuchungen*. Essas ações isoladas possibilitaram um espaço para a emergência ou manutenção de uma ciência abstrata no campo dos fenômenos sociais que acabou desbancando o predomínio anterior do historicismo. (FEIJÓ, 2000, p. 17).

Apesar do papel fundamental de Menger como fundador da escola austríaca, esta só viria realmente a ganhar notoriedade e prestígio no meio acadêmico com dois autores de sua segunda geração, discípulos diretos de Menger, Friedrich von Wieser e Eugen von Böhm-Bawerk.

The two most notable contributors to this endeavor and, in fact, the ones who gave the Austrian School its world-wide recognition, were Eugen von Böhm-Bawerk and Friedrich von Wieser. Bohm-Bawerk extended Menger's analysis to questions concerning the theory of capital and the origin and formation of interest. Wieser, appreciating Menger's insight that marginal utility and valuation are subjective estimates by the individual decision maker, demonstrated that cost was a subjective phenomenon as well, nothing more than the next best alternative or opportunity set aside or foregone when a choice and an exchange are made. (EBELING, 1990, p. xii).

A importância histórica de Wieser e Böhm-Bawerk para a escola austríaca fundamental devido a alguns aspectos. Por exemplo, até a década de 1930 não havia uma clara distinção entre o paradigma austríaco e o neoclássico¹¹ que se firmava nos EUA e na Inglaterra (FEIJÓ, 2000, p. 9). Em certa medida, isso ocorreu devido ao fato de que em alguns de seus avanços, tanto Wieser como Böhm-

⁹ "Grundsätze der Volkswirtschaftslehre", título original do livro "Princípios de Economia Política" (MENER, 1983), primeira edição de 1871.

¹⁰ "Untersuchungen über die Methode der Socialwissenschaften und der Politischen Oekonomie insbesondere", título original de "Investigations into the Method of the Social Sciences with Special Reference to Economics" (MENER, 1985), primeira edição de 1883.

¹¹ Essa falta de distinção clara entre a tradição austríaca e a neoclássica até a década de 1930 levou a situações inusitadas, como a discussão sobre Lionel Robbins ser membro da tradição austríaca ou da neoclássica. Enquanto Caldwell (1994) e Salerno (2009) defendem uma interpretação que coloca Robbins muito próximo à tradição austríaca, Kirzner (1976) e Ross (2005) apresentam outra, colocando-o muito mais próximo da tradição neoclássica.

Bawerk, mostraram um distanciamento da linha de pensamento iniciada por Menger aproximando-se do pensamento neoclássico (HORWITZ, 2003, p. 273-274). Por exemplo, enquanto Menger negava o uso da matemática como um método para o avanço do conhecimento econômico (JAFFÉ, 1976, 521), Wieser chegou a desenvolver modelos matemáticos com hipóteses simplificadoras como a de assumir que a economia operava em equilíbrio (HORWITZ, 2003, p. 272-273).

Apesar de tanto Böhm-Bawerk como Wieser terem apresentado algum distanciamento de Menger em seus trabalhos, enquanto o primeiro consolidou uma reputação de quem deu continuidade à obra de Menger, o segundo teve o seu comprometimento com a escola austríaca questionado por vários autores. Por exemplo, Huerta de Soto (2010, 108) classifica a influência de Wieser como "nefasta", enquanto Mises vai além sugerindo que ele era um autor mais próximo à tradição do equilíbrio walrasiano do que da tradição austríaca.

He enriched the thought in some respects, although he was no creative thinker and in general was more harmful than useful. He never really understood the gist of the idea of, Subjectivism, in the Austrian school of thought, which limitation caused him to make many unfortunate mistakes. His imputation theory is untenable. His ideas on value calculation justify the conclusion that he could not be called a member of the Austrian School, but rather the Lausanne School [Leon Walras et al and the idea of economic equilibrium], which in Austria was represented brilliantly by Rudolf Auspitz and Richard Lieben. (MISES, 1977, p. 31-32).

A distinção de tratamento dada a Böhm-Bawerk e Wieser dentro da história do pensamento austríaco não é à toa, uma vez que é evidente que o segundo aproximou-se muito mais do pensamento neoclássico ao utilizar artifícios como modelagem matemática e hipóteses simplificadoras. Entretanto, como mostra Horwitz (2003, p. 272), tais artifícios foram utilizados no sentido de clarificar alguns aspectos, mas sem perder *insights* do trabalho de Menger, enquanto Endres (1991, p. 88) ressalta a fidelidade de Wieser à concepção subjetiva do valor de Menger.

A importância dos caminhos adotados por Wieser e Böhm-Bawerk é que eles motivaram a tese de Salerno (1993), de que dentro do que se convencionou chamar de escola austríaca, existem dois paradigmas ao invés de apenas um. Segundo ele, Wieser originaria um paradigma que posteriormente seria desenvolvido por Hayek, o qual ele chama de Hayekiano.

The Hayekian paradigm stresses the fragmentation of knowledge and its dispersion among the multitude of individual consumers and producers as

the primary problem of social and economic cooperation and views the market's price system as the means by which such dispersed knowledge is ferreted out and communicated to the relevant decision-makers in the production process. (SALERNO, 1993, p. 115).

Já Böhm-Bawerk originaria outro paradigma a ser continuado por Mises, o qual ele denomina de Misesiano.

The other paradigm is the "Misesian" paradigm, so called because Ludwig von Mises was the first to systematically expound it. This paradigm represents a development of Bohm-Bawerk's thought and focuses on monetary calculation using actual market prices as the necessary precondition for the rational allocation of resources within an economic system featuring specialization and division of labor. (SALERNO, 1993, p. 115).

Mesmo antes da publicação de seu trabalho propondo esses dois paradigmas diferentes dentro da escola austríaca, três anos antes, em 1990, Salerno já trabalhava com a ideia de uma forte distinção entre Mises e Hayek em seu artigo sobre o debate do cálculo econômico no socialismo (SALERNO, 1990). Apesar da linha de pensamento de Salerno ser adotada por autores como Rothbard (1991) e Hoppe (1996), por outro lado ela sofreu severas críticas de outros como Yeager (1994), Horwitz (1998) e Stalebrink (2004). Em geral, a crítica dos autores contrários à dicotomia proposta por Salerno, se pautava por classificá-la como uma leitura muito específica e equivocada de dois pontos de vista que são complementares ou ao menos não contraditórios.

[...] misreading of Hayek seems to derive from the mistaken belief that when Hayek uses the terms spontaneous and undesigned he means something like "having no relationship to rationally planned human action." On such a view it would make sense to see prices as providing full and accurate information because supposed irrational Hayekian actors would need such information, being unable to act in a calculative manner. Yet such a view is clearly wrong. [...] Thus there is no conflict between Mises's discussion of the purposiveness of calculation and appraisal and Hayek's discussion of the spontaneous order that results. (Horwitz, 1998, p. 440, grifos meus).

Como mostra Feijó (2000, p. 11), existem diversos sistemas epistemológicos¹² dentro da escola austríaca, com diferenças não desprezíveis entre eles, mas com implicações mais sutis em termos de construção da teoria econômica. Desta forma, se cada um deles fosse classificado como um paradigma distinto, a escola austríaca se subdividiria em múltiplos paradigmas ao invés de apenas dois, como propõe

¹² Para uma análise detalhada desses sistemas, especialmente em relação aos de Menger, Mises e Hayek, ver Feijó (2000).

Salerno (1993). Assim sendo, um ponto fundamental que não pode ser ignorado, é que além desses sistemas levarem a construções teóricas razoavelmente parecidas ou ao menos compatíveis entre elas, todos eles se assentam sobre o elemento central da escola austríaca, que é a concepção da teoria econômica a partir do estudo da ação humana. Sobre este conceito atomístico, é que a teoria econômica austríaca é construída, referente a todos os seus temas (MISES, 2010a e 1957).

O termo "ação humana" foi imortalizado no título do *magnum opus* de Mises (2010a) e como ele mesmo explica, deve ser visto como um dado irreduzível, pertinente de investigação científica (MISES, 2010a, p. 41). Huerta de Soto (2010, p. 15) e Rothbard (1976a, p. 19) ressaltam-no como o princípio essencial da escola austríaca.

Para os teóricos austríacos, a Ciência Econômica é concebida como uma teoria da ação mais do que da decisão, e esta é uma das características que mais os separa dos seus colegas neoclássicos. De fato, o conceito de ação humana engloba e supera, em muito, o conceito de decisão individual. Em primeiro lugar, para a Escola Austríaca, o conceito relevante de ação inclui, não só um hipotético processo de decisão num enquadramento de conhecimento "dado" sobre os fins e os meios, mas, sobretudo, e isto é o mais importante, "a própria percepção do sistema de fins e de meios" (Kirzner, 1998: 48) no seio do qual tem lugar a alocação econômica que os neoclássicos tendem a estudar com caráter de exclusividade. O importante para os austríacos não é que se tenha tomado uma decisão, mas sim que a mesma é levada a cabo sob a forma de uma ação humana ao longo de cujo processo (que eventualmente pode chegar ou não a concluir-se) se produzem uma série de interações e atos de coordenação cujo estudo constitui, para os austríacos, o objeto de investigação da ciência Econômica. Por isso, para a Escola Austríaca, a ciência Econômica, longe de ser um conjunto de teorias sobre escolha ou decisão, é um corpus teórico que trata dos processos de interação social, que poderão ser mais ou menos coordenados, dependendo da capacidade demonstrada no exercício da ação empresarial por parte dos agentes implicados. (HUERTA DE SOTO, 2010, p. 17).

Diferenças epistemológicas entre os autores à parte, o conceito de "ação humana", como um processo visando fins subjetivos, longe de uma caricatura estritamente hedonista, que ocorre ao longo do tempo e implica na utilização de um conhecimento por vezes impreciso e sempre envolto em um ambiente de incerteza, é algo peculiar aos autores da escola austríaca. Mesmo antes de Mises, esses elementos já eram presentes em Menger, como pode notar-se em Jaffé (1976, p. 521), Böhm-Bawerk (HORWITZ, 2003, p. 274) e, mesmo que em menor grau, em Wieser (HORWITZ, 2003, p. 272-273). E após Mises (2010a), continuaram sendo elementos fundamentais para os autores que viriam a seguir, como se pode notar

nos trabalhos de Hayek (1945), Rothbard (1976a), Kirzner (1986) entre vários outros.

Pelo que foi exposto até o momento, espera-se justificar a utilização do termo "escola austríaca" como referente a apenas um único paradigma econômico no decorrer deste trabalho, assim contrariando a ideia de Salerno (1993).

3- Questões metodológicas por trás do conceito de (não)neutralidade da moeda:

The most significant contribution of the growth of knowledge philosophers was the demonstration that the quest for a single, universal, prescriptive scientific methodology is quixotic. (CALDWELL, 1994, p. 244).

Na medida em que se estuda a evolução do pensamento econômico a respeito do papel da moeda na economia, observa-se que a metodologia utilizada em cada trabalho acaba tendo forte relação com suas conclusões e ajuda a delinear importantes diferenças¹³ entre as escolas de pensamento econômico que estudaram a questão. Levar esse aspecto em conta ajuda a clarificar alguns aspectos que poderiam passar despercebidos ou como meras coincidências entre os trabalhos dos autores destas diferentes escolas.

Na economia clássica, por exemplo, os principais autores a se aproximarem de uma visão de moeda neutra similar à defendida pelos neoclássicos da atualidade, foram Ricardo, que na sua época foi quem mais se aprofundou na questão da abstração e do dedutivismo em suas formulações teóricas, e seu discípulo Stuart Mill, que foi com quem surgiu a ideia de se utilizar o método hipotético-dedutivo para o estudo da economia, que é o mesmo utilizado pelos neoclássicos até os dias de hoje (BRESSER-PEREIRA, 2009). Para os demais clássicos, o método utilizado em seus estudos era histórico-dedutivo (BRESSER-PEREIRA, 2009), e para eles, em geral a moeda era vista como não-neutra (HUMPHREY, 1991).

Na atualidade enquanto temos uma ortodoxia que defende a visão de moeda neutra, e no grupo formado pelas escolas de pensamento heterodoxo, temos uma presença marcante de escolas que sustentam uma concepção de moeda não-neutra, dentre as quais a pós-keynesiana e a austríaca que estudamos neste trabalho. Enquanto a primeira segue o legado de Keynes que resgata a utilização do método histórico-dedutivo dos clássicos (BRESSER-PEREIRA, 2009, p. 164), a

¹³ Por exemplo, para Dow (1999, p. 20) são as fundamentações metodológicas e filosóficas que definem as escolas de pensamento econômico.

segunda utiliza o dualismo metodológico proposto inicialmente por Menger e aprimorado posteriormente por Mises (HOPPE, 2010, p. 12).

Considerando todos os fatores anteriormente citados, vale a pena refletir se seria apenas mera coincidência que os clássicos que se utilizavam do método histórico-dedutivo em geral, defendessem a ideia de moeda não-neutra assim como os pós-keynesianos que utilizam o mesmo método? Seria outra coincidência que Ricardo, que foi quem mais se aprofundou na abstração e no dedutivismo na sua época e seu discípulo Stuart Mill, que foi com quem se iniciou a tradição de se utilizar o método hipotético-dedutivo na economia, fossem os autores clássicos que mais se aproximaram do conceito de moeda neutra dos neoclássicos, que utilizam o mesmo método de Stuart Mill até hoje? Seria outra obra do acaso que das correntes de pensamento econômico que derivaram da revolução marginalista, a única que defende a moeda como não-neutra é a austríaca, fundada por Menger, que era o único dos marginalistas que não se utilizava do método hipotético-dedutivo? Parece sensato supor que existem fatores muito mais profundos por detrás das respostas dessas questões do que o mero acaso.

3.1- Uma breve explanação sobre os métodos histórico-dedutivo, hipotético-dedutivo e a praxeologia¹⁴.

Antes de tentar elucidar as questões levantadas na seção anterior, é importante lembrar os principais aspectos dos métodos histórico-dedutivo, hipotético-dedutivo e do dualismo metodológico no âmbito da economia. Vale ressaltar que inúmeros livros e artigos científicos já foram escritos descrevendo cada um desses métodos, portanto, seria muita pretensão tentar descrevê-los de forma completa nessa seção. O que faremos a seguir é apenas resgatar a essência de cada um deles, de maneira reconhecidamente superficial, para poder posicionar melhor o leitor na discussão.

¹⁴ É importante ressaltar que as denominações utilizadas para se referir aos métodos estudados nesta seção, não são as únicas possíveis. Por exemplo, Bresser-Pereira (2009, p. 170) menciona que o método histórico dedutivo também pode ser chamado de empírico-dedutivo, enquanto Menger se referia ao método utilizado por ele e que posteriormente se tornaria o método padrão da escola austríaca como "analítico-compositivo" (JAFFÉ, 1976, 521).

O método hipotético-dedutivo difundiu-se e popularizou-se ao longo dos séculos no âmbito das ciências naturais como a física. Basicamente, ele recomenda que a partir de um conjunto de hipóteses iniciais, deduza-se todo o modelo teórico. O critério de validação das teorias assim elaboradas, leva em conta dois fatores, a sua consistência lógica, ou seja, dadas as hipóteses iniciais, a dedução decorrente não pode levar a contradições internas, e o seu poder de realizar boas previsões. É importante ressaltar que dentro deste paradigma metodológico, para que essas duas condições sejam atingidas, o realismo das hipóteses iniciais é algo secundário. Como explica Friedman:

[...] "assumptions" of a theory is not whether they are descriptively "realistic", for they never are, but whether they are sufficiently good approximations for the purpose in hand. And this question can be answered only by seeing whether the theory works, which means whether it yields sufficiently accurate predictions. (FRIEDMAN, 1953, p. 14).

Esse método e seu consequente critério de validação se tornou primeiro consagrado na física e posteriormente foi transplantado para dentro da economia. Não por acaso ele só foi incorporado a ela quando um considerável número de físicos e engenheiros passou a se interessar pela área na segunda metade do século XIX.

[...] after all, the calculus was invented in the seventeenth century, but only managed to diffuse into economic discourse in the late nineteenth century. What happened after roughly 1870 was that the analogical barrier to a social mechanics was breached decisively by the influx of a cohort of scientists and engineers trained specifically in physics who conceived their project to be nothing less than becoming the guarantors of the scientific character of political economy: among others, this cohort included William Stanley Jevons, Léon Walras, Francis Ysidro Edgeworth, Irving Fisher, Vilfredo Pareto, and a whole host of others. (MIROWSKI, 1991, p. 147).

O mérito do uso desse método na economia, é que além de facilitar em muito o uso de linguagem matemática em suas formulações, conferindo a elas um aspecto mais técnico, como aponta Bresser-Pereira (2009), também "oferece uma teoria econômica "completa" ou "abrangente" - micro e macro, estática e dinâmica"¹⁵ (BRESSER-PEREIRA, 2009, p.179).

¹⁵ Porém, Bresser-Pereira a classifica como "uma teoria com pouca aplicação" (2009, p. 179), explicitando a sua descrença em relação ao uso indiscriminado desse método nas ciências sociais.

O método histórico-dedutivo distingue-se do anterior na medida em que as hipóteses utilizadas por ele devem emergir da observação da realidade histórica¹⁶, ou seja, ao contrário do método hipotético-dedutivo, nele suas hipóteses devem ser consistentes com o momento histórico que se deseja estudar. Desta forma, o mecanismo de criação delas se dá através do rastreamento de regularidades e tendências dos processos históricos, processo esse essencialmente indutivo. Esta forma de se elaborar hipóteses leva a pelo menos duas implicações de grande importância: primeiro, um caráter temporário da teoria, uma vez que a indução é extremamente frágil por exemplo ao falsificacionismo popperiano; segundo, como a realidade é extremamente complexa e com muito mais variáveis do que constantes, hipóteses que conservem essas características necessariamente levam a modelos sem fechamento analítico. Nas palavras de Bresser-Pereira:

Usando principalmente o método histórico-dedutivo, o pesquisador sabe que a indução não leva a verdades definitivas, mas ele se satisfaz com os modelos abertos que consegue obter. Os fatos econômicos ou as relações econômicas ocorrem em um tempo histórico, estão permanentemente mudando e, assim, as generalizações que precisam ser feitas para desenvolver uma teoria devem ser limitadas e provisórias. (BRESSER-PEREIRA, 2009, p.179).

Já a praxeologia, é uma proposta que prega a utilização de dois métodos para o estudo das ciências sociais, a teoria e a história. Ele não é em si uma negação de abordagens monistas, mas sim uma abordagem alternativa tendo em vista as limitações da mente humana. Como explica Mises (1957):

Mortal man does not know how the universe and all that it contains may appear to a superhuman intelligence. Perhaps such an exalted mind is in a position to elaborate a coherent and comprehensive monistic interpretation of all phenomena. (MISES, 1957, p. 1).

Essa abordagem reconhece a importância da história no estudo das ciências sociais, mas também a identifica como uma infindável fonte de informações controversas, impossíveis de serem analisadas por si só. Assim sendo, a solução encontrada para este problema é a elaboração de uma teoria prévia, com cuja qual se possa analisar a história. Porém, para tal teoria ser válida, ela não pode ser baseada em meras hipóteses, mas sim em axiomas,

[...] trata-se, em suma, de elaborar todo um arsenal lógico-dedutivo a partir de conhecimentos autoevidentes (axiomas) como o próprio conceito

¹⁶ É importante não confundir o método histórico-dedutivo como o método histórico da escola histórica alemã, o qual via limites muito mais rígidos a formulações teóricas (Bresser-Pereira, 2009, p.176).

subjetivo da ação humana com os seus elementos essenciais que, ou surgem por introspecção da experiência íntima do cientista, ou se considera serem autoevidentes porque ninguém os pode refutá-los sem se autocontradizer (HUERTA DE SOTO, 2010, p. 27).

Vale ressaltar que essa forma de se abordar as ciências sociais, surgiu com Carl Menger em 1871, com a publicação de *Grundsätze* e posteriormente com *Untersuchungen*, obra que deu início ao *Methodenstreit*, ou a polêmica dos métodos, materializando-se na forma de um vigoroso ataque à escola histórica alemã e a suas concepções metodológicas. Como aponta Hodgson (2001), do ponto de vista da metodologia, nessa obra Menger tinha quatro objetivos prioritários:

- 1 *Anti-inductivism*. Economics can proceed neither initially nor wholly from facts alone; even description relies on a prior theoretical concepts and description cannot itself lead to an explanation of economic phenomena.
- 2 *Individualism*. The appropriate starting point for economic analysis is the individual, with given purposes and preferences, rather than the 'national economy' or any other higher level unit.
- 3 *Universality of economic principles*. Some economic principles, such as those relating to supply and demand, pertain to all economic systems. Economics must focus on the elucidation of such principles.
- 4 *Relegation of historical specificities*. There is no need for economists to give priority to the problem of historical specificity.¹⁷ (HODGSON, 2001, p. 93).

3.2- Um pouco mais de Methodenstreit e seus desdobramentos.

Para entender como o conceito de moeda neutra se tornou hegemônico dentro da ciência econômica, é necessário entender anteriormente o processo pelo qual o pensamento neoclássico, que posteriormente originaria a ortodoxia atual, se tornou hegemônico dentro dela. Parte desse processo é descrito no trabalho de Mirowski (1991), no que ele identifica dois pontos de ruptura dentro da ciência econômica, ambos marcados por um grande influxo de cientistas oriundos das ciências naturais para a economia, o primeiro na década de 1870 e o segundo na época da Grande depressão, no começo da de 1930. Porém, além desse processo

¹⁷ Deve-se ponderar que a descrição deste quarto ponto por Hodgson não é a mais adequada possível. De fato as especificidades históricas não eram um problema para Menger no âmbito de formulações teóricas. Entretanto essa posição não pode ser confundida com um suposto desinteresse, de sua parte, pela história. Pelo contrário, em sua formulação um dos objetivos principais da teoria dentro das ciências sociais é tornar possível o entendimento da história dentro de todas as suas especificidades, portanto, sem ela a teoria perderia uma de suas principais finalidades. Essa ideia é reforçada posteriormente no tratado de metodologia de Mises (1957), onde já no título "Theory and History", essas duas disciplinas são colocadas em patamar de igualdade quanto à importância.

descrito por Mirowski, devemos ter em conta que principalmente depois da segunda metade do século XIX a ciência econômica vinha passando por inúmeras mudanças,

J.S. Mill [1832] had ideas about the decomposition and composition of causes, Karl Marx [1858] entertained a Hegelian dialectics of the abstract and the concrete, Carl Menger [1883] pursued economics as what he called an exact science, Alfred Marshall [1890] explicitly employed the *ceteris paribus* clause, and so on (MÄKI, 2012, p. 11).

Nesse contexto, o *Methodenstreit*, marcado pelo debate entre Menger e Schmoller¹⁸, transformou a economia e marcou o fim do historicismo (HODGSON, 2001, p. 232) e das formas mais simples de verificacionismo.

Mesmo os atuais críticos de Menger, como Hodgson (2001) reconhecem o consenso a respeito de sua vitória nesse debate, "today it is Menger – not Schmoller nor Sombart – who is perceived and remembered as the victor" (HODGSON, 2001, p. 90). Entretanto, fora a fama e o reconhecimento que a vitória rendeu a Menger, as décadas a seguir mostrariam que pouco ele teria a comemorar além disso.

[...] o triunfo dos defensores da teoria frente aos historicistas foi interpretado pela maioria dos economistas como o triunfo da teoria de equilíbrio formalizada matematicamente, e não da teoria dos processos sociais dinâmicos que, desde o princípio, Menger e os seus seguidores haviam se esforçado por desenvolver e impulsionar. (HUERTA DE SOTO, 2010, p. 66).

A importância da vitória de Menger para o pensamento neoclássico não chega a ser surpreendente, uma vez que apesar de utilizarem metodologias distintas, ambas possuíam importantes pontos em comum. Apesar de existirem diferenças substanciais entre o método hipotético-dedutivo dos neoclássicos e o dualismo metodológico dos austríacos, as quatro proposições defendidas por Menger durante o *Methodenstreit* interessavam aos membros de ambas as escolas, entretanto, posições distintas adotadas frente a uma delas viriam a demarcar as profundas diferenças entre as duas escolas.

A posição de Menger contra o indutivismo foi a elaboração de uma teoria prévia, baseada em axiomas, os quais sendo verdadeiros por definição, toda a teoria deduzida a partir deles estaria automaticamente correta. É importante ressaltar, que ao contrário das ciências naturais, esse posicionamento sequer necessita de verificação empírica para a validação da teoria. Como aponta Hoppe (2010, p.15),

¹⁸ Gustav von Schmoller, principal representante do historicismo e maior acadêmico na Alemanha no último quarto do século XIX em relação às ciências sociais.

proposições econômicas formuladas desta maneira são o resultado lógico da própria situação descrita e, portanto a verificação empírica das mesmas se torna desnecessária. Um dos exemplos que ele cita e que ilustra bem essa situação é a proposição a seguir.

Sempre que duas pessoas “A” e “B” se envolvem em uma troca voluntária, ambas devem esperar se beneficiar através dela. E elas devem ter ordens de preferência inversas para os bens e serviços trocados de modo que “A” valorize aquilo que ele recebe de “B” mais do que aquilo ele dá para ele, e “B” deve avaliar as mesmas coisas do modo contrário. (HOPPE, 2010, p.14).

Tal proposição dispensa verificação empírica, pois "que “A” e “B” devem esperar lucrar e devem ter ordens de preferência opostas resultam de nosso entendimento do que uma troca é" (HOPPE, 2010, p.15), qualquer conclusão diferente disso, certamente contém erros de lógica.

Já a posição neoclássica frente ao indutivismo foi o de adotar o método hipotético-dedutivo das ciências naturais como alternativa a ele, ou seja, elaborar uma teoria baseada em hipóteses, as quais não precisariam ser necessariamente verdadeiras, mas que pudessem fazer boas previsões e que apresentassem resultados satisfatórios frente à validação empírica. Dado que desde o seu início o um dos principais objetivos do pensamento neoclássico foi conferir à economia um caráter científico (MIROWSKI, 1991, p. 147), no sentido de similar ao das ciências naturais como a física, e com a matemática como linguagem para a sua formalização, não teria como ser diferente a escolha metodológica por parte deles.

O resultado da transformação da vertente neoclássica walrasiana em mainstream culminou com severas críticas quanto ao seu realismo por parte de seus críticos¹⁹. Pois a despeito do caráter mais técnico e da consistência lógica de seus modelos, não foram poucas as vezes em que eles se mostraram completamente contrariados pela realidade. Um exemplo clássico dessa situação foi a previsão feita por Irving Fisher, professor da universidade de Yale na época, em setembro de 1929 poucos dias antes do crash da bolsa de Nova York: "Stock prices have reached what looks like a permanently high plateau." (*apud* CHATFIELD, 2000, p. 16).

¹⁹ Davidson (2002, p.9) e Bresser-Pereira (2009, p. 170) são dois exemplos de inúmeras críticas feitas nesse sentido ao mainstream atual.

O contínuo processo de matematização da ciência econômica nos anos de consolidação do paradigma neoclássico como mainstream em detrimento da aderência com a realidade segundo seus críticos culminou com a publicação de "Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda" de Keynes em 1936, como resposta a uma teoria que causava descontentamento em muitos setores da sociedade, em um contexto de economia global deprimida, sobre a qual Keynes não poupou críticas:

O celebrado otimismo da teoria econômica tradicional - que levou os economistas a serem considerados Cándidos, os quais, tendo-se retirado do mundo para cultivarem seus jardins, clamam que tudo caminha do melhor modo no melhor dos mundos possível, contanto que deixemos as coisas andarem sozinhas [...] (KEYNES, 1996, p. 66).

A importância desta obra de Keynes perpassa por diversos aspectos. Primeiramente sua influência incontestável, pois concorde-se ou não com suas ideias, não há como negar que os impactos delas ecoam até os dias de hoje. Se das quatro proposições defendidas por Menger no *Methodenstreit* a diferença metodológica fundamental entre austríacos e neoclássicos residia na forma como cada um deles se posicionou contra o indutivismo, Keynes em nome do resgate da aderência com a realidade da teoria econômica, metodologicamente se posicionou de forma contrária às quatro adotando o método histórico-dedutivo (BRESSER-PEREIRA, 2009, 178), que havia caído em desuso desde o declínio da economia clássica. Ou seja, voltou-se à utilização de um método que era: indutivo, uma vez que a formulação de suas hipóteses partia da observação de regularidades e tendências históricas; holístico, pois ao invés de se focar no indivíduo, passou a se focar no comportamento da economia como um todo; de caráter temporário, pois preocupava-se apenas com o estudo de economias capitalistas modernas, e não em formular conceitos universais aplicáveis a economias de qualquer período; e por fim que levasse em conta as especificidades históricas de cada momento em suas formulações teóricas.

3.3- Realismo e teoria monetária.

Apesar do foco deste trabalho ser a teoria monetária pós-keynesiana e austríaca, em relação ao realismo científico é importante comparar essas duas

teorias ao mainstream neoclássico. Pois enquanto este mostra uma maior preocupação com a validação empírica de sua teoria do que com o realismo de seus pressupostos, chegando a uma conclusão de moeda neutra, tanto pós-keynesianos como austríacos tecem inúmeras críticas a metodologia mainstream atual como insuficiente ou inadequada para o estudo de questões econômicas. Desta forma, enquanto que a discussão sobre o conceito de moeda não-neutra entre pós-keynesianos e austríacos propriamente dita será desenvolvida no capítulo 6, nesta seção discutiremos o papel da metodologia, sob a ótica do **realismo científico**, para a formulação de teoria monetária, comparando os resultados da mainstream atual com os de pós-keynesianos e austríacos.

Apesar do termo "realismo" ser utilizado com uma razoável frequência dentro da economia, geralmente isto é feito sem uma definição precisa sobre o que de fato ele significa, Dow (1999, p. 23-24) adverte que "for philosophers, the term "realist" has many possible meanings". Desta forma, utilizar o termo "realismo" sem uma conceituação precisa, pouco ajudaria para desenvolver a ideia que pretendemos nesta seção. Assim sendo, nos apoiaremos principalmente nas contribuições de Devitt (1996) e Mäki (1990, 2008 e 2012) sobre realismo.

3.3.1- Várias formas de realismo:

Segundo Devitt (1996, p. 23-24) o realismo se divide em duas correntes, uma que aceita a existência de entidades observáveis, mas que é receosa quanto à existência das não observáveis. Enquanto a segunda não vê problemas quanto ao caráter não observável dos objetos de estudo da ciência, mas que nega a existência de um "common-sense world" (DEVITT, 1996, p. 23). Assim sendo, ele propõe duas categorias de realismo:

Common-Sense Realism Tokens of most current unobservable scientific physical types objectively exist independently of the mental.

Scientific Realism Tokens of most current unobservable scientific physical types objectively exist independently of the mental (DEVITT, 1996, p. 24, grifos do autor).

O realismo de senso comum aplicado à economia é descrito por Mäki (2012, p. 8-9) como não sendo relacionado a algo observável em um sentido estrito, mas

como familiar às pessoas, desta forma constituindo o seu senso comum sobre o mundo.

The idea should not be that economics deals with things of which we can have direct sense perception. The preferences and expectations of economic agents are unobservable in the sense of being inaccessible directly by senses. So are, say, multinational companies and the revenues they make and the institutional constraints they face. But they, just as money and prices, salaries and taxes, are familiar parts of our commonsense view of the social world within which we live our daily lives. These are commonsensibles rather than perceptibles or observables in any strict or pure sense. Commonsensibles involve concepts and inference, cultural meanings and shared interpretations - *they involve the unavoidable hermeneutic moment of economics* (MÄKI, 2012, p. 8-9, grifos meus).

O conceito de realismo científico é ligado mais a três noções segundo Mäki (2008 e 2012). Além de não observável, como apresentado na definição de Devitt, ele também é conectado à existência, veracidade e independência da mente. Como existência ele define alegações que podem ser entendidas de forma literal, ou em outras palavras, "one is a realist about X if one takes X to exist, and by this one means, literally, that X exists rather than ultimately meaning that something else exists" (MÄKI, 2008, p. 335). Verdade é definida como uma propriedade, em suas palavras:

Truth is a property of truth bearers. A truth bearer is true just in case there is a truth maker that makes the truth bearer true. The sentence, or statement, 'The cat is on a mat' is a truth bearer that is made true by its truth maker in the world, namely, the cat being on a mat. 'Education is a major cause of economic growth' is a truth bearer that is made true by its truth maker, namely, education being causally responsible for at least 15 per cent of the growth in the output of an economy (supposing this is how we have defined 'major') (MÄKI, 2008, p. 339).

Por fim, a independência da mente é definida como o objeto de estudo não ser relacionado à mente humana (MÄKI, 2008, p. 336).

Uma vez definido o conceito de realismo científico, como Mäki (2012, p. 4) argumenta, "if scientific realism were not true, the success of science would be an inexplicable miracle". Posto isto, é importante notar que ele não faz nenhuma distinção entre os tipos de ciências às quais ele se refere, usando o termo de uma forma abrangente. Ou seja, segundo ele o realismo científico é um fundamento importante de qualquer ciência, independente de qual área do conhecimento ela trata, e sem dúvida a economia como as demais ciências sociais não são exceção quanto a isto.

Por outro lado, Mäki também argumenta que o conceito de realismo científico não acomoda de forma satisfatória as ciências sociais. Objetos de estudo da economia muitas vezes são dependentes da mente humana (MÄKI, 2008, p. 336) ou não apresentam uma forma incontestável sobre como verificar sua existência (MÄKI, 2008, p. 335) ou veracidade (MÄKI, 2008, p. 338), desta forma violando os princípios do realismo científico. Desta forma, para não excluir a economia do conceito de realismo científico, Mäki propõe o conceito de realismo científico mínimo, o qual estaria mais adaptado à economia e às ciências sociais.

One motive for formulating a minimal version of scientific realism is the recognition of diversity among scientific disciplines and research fields — not just any diversity, but one that has consequences for issues of realism and antirealism. While standard formulations of scientific realism fail to accommodate this diversity and therefore have limited scope, minimal realism is suitably undemanding and abstract to have a maximum reach or “applicability” across branches of science by depicting what they minimally share in common (MÄKI, 2012, p. 7).

O conceito de realismo científico mínimo propõe substituir as quatro noções referentes ao realismo científico, por outras três mais flexíveis. Desta forma, a noção de existência e não observável seriam substituídas pela chance de existir.

[...] minimal scientific realism does not include the notion of unobservability in its definition of scientific realism. It is enough to suppose that an item of interest to science may exist regardless of how that item is related to human perceptual faculties (MÄKI, 2012, p. 5).

A noção de veracidade seria substituída pela chance de ser verdadeira. "Instead of requiring that a theory is (approximately) true, it is enough to suppose that there is a chance that it is" (MÄKI, 2012, p. 5). Finalmente a independência da mente seria substituída pela independência da ciência.

[...] minimal scientific realism does not include the notion of mind-independence in its definition of scientific realism. It is enough and appropriate to suggest that the items in the world exist science-independently. How exactly this will be cashed out in more detail depends on the further characteristics of the scientific discipline that is being considered (MÄKI, 2012, p. 5-6).

As diferenças entre o realismo de senso comum, realismo científico e realismo científico mínimo são resumidas no Quadro 1.

Quadro 1 – As diferentes formas de realismo:

Realismo		
Realismo de senso comum	Realismo científico	Realismo científico mínimo
Observável	Não observável	Chance de existir
	Existência	
	Veracidade	Chance de ser verdadeiro
	Independência da mente	Independência da ciência

3.3.2- Relações entre realismo e os métodos utilizados por ortodoxos, pós-keynesianos e austríacos:

Antes de começar a discussão desta seção em si, precisamos lembrar que os métodos hipotético-dedutivo e histórico-dedutivo não são exclusivos a ortodoxos e pós-keynesianos respectivamente. Desta maneira, ao nos referirmos a eles, o faremos apenas em relação a esses paradigmas, descartando discussões pertinentes a outros²⁰.

A dinâmica do método hipotético-dedutivo, como discutido anteriormente, resumidamente consiste em que dada certas condições iniciais e restrições, chega-se a um resultado preditivo por dedução lógica, sendo que o caráter explicativo do modelo consiste apenas na "prediction written backward" (BLAUG, 1992, p. 5).

This notion that there is a perfect, logical symmetry between the nature of explanation and the nature of prediction has been labeled the *symmetry thesis*. It constitutes the heart of the hypothetico-deductive or covering-law model of scientific explanation. The point of the model is that it employs no other rules of logical inference than that of deduction [...] The universal laws that are involved in explanations are not derived by inductive generalization from individual instances; they are merely hypotheses, inspired conjectures if you like, that may be tested by using them to make predictions about particular events but which are not themselves reducible to observations about events (BLAUG, 1992, p. 5).

Confrontando este método com as noções de realismo discutidas anteriormente, vemos que ele não se encaixa na definição de realismo de senso comum, nem na de realismo científico. Entretanto ele se mostra totalmente de acordo com o realismo científico mínimo.

²⁰ Por exemplo, apesar de ter contribuições muito importantes a respeito do método hipotético-dedutivo, Milton Friedman era um neoclássico de tradição marshalliana (DE VROYE, 2009b), ou seja, fora da definição de ortodoxia utilizada neste trabalho. Desta forma, nesta seção suas contribuições não serão contempladas, como de qualquer outro autor que não seja metodólogo, ortodoxo, pós-keynesiano ou austríaco.

[...] one can be a realist about items that are only conjectured to exist. The insight behind this is that it takes a realist attitude for scientists to conjecture, and then conclude, perhaps after persistent inquiries, that an item does not exist after all – or else that it does (MÄKI, 2012, p. 6).

A adequação do método utilizado pela ortodoxia ao conceito de realismo científico mínimo por si só já enfraquece críticas mais radicais, como a de Bresser-Pereira (2009, p. 173), baseadas justamente numa suposta falta de realismo²¹ deste paradigma, e que propõe a sua redução a apenas um conjunto de ferramentas metodológicas.

Se excluirmos da microeconomia a teoria da utilidade marginal do valor e o modelo do equilíbrio geral – dois modelos que pretendem descrever a realidade e, assim, constituem o núcleo do pensamento neoclássico – a microeconomia será uma ciência metodológica, tal como a teoria dos jogos e a econometria. Isso se segue do argumento que adoto aqui. Se a teoria econômica neoclássica não foi capaz de explicar e prever os sistemas econômicos usando um método não adequado às ciências substantivas, ela deve ser descartada. Mas se essa escola foi capaz de desenvolver ferramentas para analisar os mercados e auxiliar na tomada de decisões econômicas, não há razão para não utilizar seus aspectos positivos. Limitada a esse papel de ferramenta, a microeconomia neoclássica continuou sendo relevante. E, como já acontece com outras ciências metodológicas como a econometria ou a teoria dos jogos, não se exigirá dela que seja realista (BRESSER-PEREIRA, 2009, p. 173).

Outro aspecto importante a ser levantado, é que como Blaug (1992, 161) ressalta não se observar os resultados preditos por uma teoria não a falseiam, apenas demonstram que ela não é aplicável em um determinado caso. Esta conclusão nos leva a um cenário ao qual a teoria pode ser vista como limitada, mas não irreal.

Can we then infer that the manifest failure of an economy to exhibit na equilibrium in all markets also falsifies such microeconomic theories as the utility-maximizing theory of consumer behavior and the profit-maximizing theory of the firm? No, because the widespread occurrence of economies of scale in certain industries, not to mention the phenomenon of externalities, suggests straight away that some of the initial conditions of GE theory are not satisfied; GE theory, therefore, is inapplicable rather than false (BLAUG, 1992, 161).

Quanto aos pós-keynesianos, estes veem a economia como um sistema aberto (COLANDER; HOLT; ROSSER, 2007, p. 307) o que encoraja a utilização de uma gama de métodos ao invés de um único para entender os seus processos (DOW, 1999, p. 29). Entretanto, apesar deste pluralismo metodológico, Bresser-Pereira (2009, p. 166-167) ressalta que o método histórico-dedutivo deve ter

²¹ É importante ressaltar que apesar das inúmeras críticas de Bresser-Pereira (2009) quanto à falta de realismo do pensamento ortodoxo, em nenhum momento ele define o conceito de "realismo" que ele usa.

precedência sobre os demais, sendo ele o responsável pela formulação de hipóteses consistentes com o momento histórico que se deseja estudar, enquanto os demais métodos oferecem ferramentas adicionais para a análise a ser feita.

Tal abordagem metodológica pode ser vista desde a Teoria Geral de Keynes, em que ele buscava dar uma abordagem mais próxima da realidade a partir da leitura do momento histórico em que ele vivia, mas também fazendo uso de linguagem mais técnica, mencionando funções e relações quando ele via necessidade. Desta maneira, como Kregel (1976, p. 209) aponta a teoria pós-keynesiana pode ser vista como uma extensão da metodologia utilizada por Keynes na Teoria Geral.

Ao invés de se basearem em um modelo mais abstrato como o de equilíbrio geral, Keynes e os pós-keynesianos como seus seguidores, basearam suas análises considerando uma economia monetária de produção e não a qualquer tipo de economia. Levando-se isto em conta, talvez o termo "teoria geral" no título do *magnus opus* de Keynes (1996), possa parecer equivocado, uma vez que podemos nos questionar sobre como uma teoria pode ser "geral", se a metodologia utilizada para construí-la diz respeito a apenas um momento histórico específico (PARSONS, 2003, p. 7)? A resposta para esta questão reside no fato de que a teoria de Keynes pretende ser geral em relação ao período histórico que ela pretende estudar, ou seja, o período das economias monetárias de produção modernas. Assim sendo, sua teoria assim como a de qualquer outro autor pós-keynesiano, pouco tem a dizer a respeito da economia de uma tribo de índios, ou sobre como a economia do Egito antigo se comportava, entretanto isto não era algo que importava a estes autores. Para eles o fundamental era construir uma teoria que fosse consistente com uma economia moderna, de trocas indiretas e com sistemas financeiros desenvolvidos, sem recorrer a hipóteses simplificadoras desconectadas do momento histórico que se deseja estudar. Essa abordagem é que permitiu a Keynes fazer suas mais importantes contribuições para a economia, e que possibilitou dar a devida atenção a expectativas tanto de curto como de longo prazo, como fazer a distinção entre expectativas individuais e gerais (KREGEL, 1976, p. 210-211).

Keynes chose to make assumptions, not about the absence of false expectations and uncertainty in the economy under consideration, thus creating an economy with perfect information and certainty, but rather to assume that although expectations and uncertainty are always present, yet

different assumptions could be made about the constancy of expectations and their effect on the system. It is not the assumptions made about the economy under analysis that are different, but the assumptions made about expectations in an economy in which these play an integral part (KREGEL, 1976, p. 211).

Apesar da pluralidade metodológica à qual os pós-keynesianos se propõem, quanto ao realismo de suas teorias, é adequado analisá-los de acordo com o método histórico-dedutivo, que é o método que eles tomam por base. De acordo com este método e à sua aplicação, podemos notar que os pós-keynesianos não se diferenciam dos ortodoxos em relação a não se adequar à definição de realismo científico, mas se encaixarem sem maiores problemas à definição de realismo científico mínimo. Entretanto, os pós-keynesianos se diferenciam por se aproximarem do conceito de realismo de senso comum. Se considerarmos a ideia de economia monetária de produção como sendo um senso comum, algo que podemos considerar ao menos como plausível, e tendo em vista que os pós-keynesianos constroem suas teorias sobre este conceito, automaticamente elas passariam a se encaixar na definição de realismo de senso comum. Estas considerações sobre realismo no paradigma pós-keynesiano mostram-se de acordo com seus proponentes como Davidson (2007, p. 71), que adota uma postura crítica a paradigmas que buscam dar um tratamento de "hard science" à economia, em detrimento de uma visão mais compatível com a realidade.

Por fim, o método austríaco é a praxeologia. Diferenças epistemológicas entre os autores desta tradição a parte, há um razoável consenso dentro dela de que a forma melhor acabada do método austríaco é apresentada por Mises (1957 e 2010a) (HOPPE, 2010 e ROTHBARD, 1976a). Este método prega a utilização de dois métodos para o estudo da economia, a teoria e a história, sendo que primeiro se elabora uma teoria axiomática para posteriormente analisar a história.

At the heart of Mises and praxeology is the concept with which he appropriately begins Theory and History, methodological dualism, the crucial insight that human beings must be considered and analyzed in a way and with a methodology that differs radically from the analysis of stones, planets, atoms, or molecules. Why? Because, quite simply, it is the essence of human beings that they act, that they have goals and purposes, and that they try to achieve those goals. Stones, atoms, planets, have no goals or preferences; hence, they do not choose among alternative courses of action (ROTHBARD, 1957, p. xiii).

Apesar das semelhanças com o método hipotético-dedutivo, que também se baseia na elaboração de teorias sobre axiomas, o que difere radicalmente a

praxeologia dele, é a forma como ela chega aos seus pressupostos teóricos. Ao invés de construir a teoria sobre axiomas formalizáveis matematicamente, mas cuja aplicabilidade ao comportamento humano muitas vezes não se verifica, o método austríaco busca edificar sua teoria sobre axiomas que estejam inteiramente de acordo com ele, sendo o axioma da ação humana o principal deles (ROTHBARD, 1976a, p. 19).

[...] não podemos deixar de apontar a falta de bom senso dos postulados essenciais do monismo e do materialismo. Podemos acreditar ou não que as ciências naturais conseguirão um dia explicar a produção de ideias definidas, julgamentos de valor e ações, da mesma maneira como explicam a produção de um composto químico: o resultado necessário e inevitável de certa combinação de elementos. Até que chegue esse dia, somos obrigados a concordar com o dualismo metodológico.

Ação humana é um dos instrumentos que promovem mudança. É um elemento de atividade e transformação cósmica. Portanto, é um tema legítimo de investigação científica. Como – pelo menos nas condições atuais – não pode ser rastreada até suas origens, tem de ser considerada como um dado irredutível e como tal deve ser estudada (MISES, 2010a, p. 43).

Entretanto, para um entendimento mais aprofundado do método austríaco, é necessária uma incursão ao campo da filosofia do conhecimento, mais especificamente à Crítica da Razão Pura, principal obra de Kant (2001), que exerceu grande influência sobre Mises e da qual ele "tira suas distinções conceituais e terminológicas centrais, bem como alguns insights kantianos fundamentais relativos à natureza do conhecimento humano" (HOPPE, 2010, p. 16). Por exemplo, o conceito de dualismo metodológico proposto por Mises, deriva claramente da visão de Kant sobre o conhecimento humano.

[...] há dois troncos do conhecimento humano, porventura oriundos de uma raiz comum, mas para nós desconhecida, que são a sensibilidade e o entendimento; pela primeira são-nos dados os objetos, mas pela segunda são esses objetos pensados. Na medida em que a sensibilidade deverá conter representações a priori, que constituem as condições I mediante as quais os objetos nos são dados, pertence à filosofia transcendental. A teoria I transcendental da sensibilidade deve formar a primeira parte da ciência dos elementos, porquanto as condições, pelas quais unicamente nos são dados os objetos do conhecimento humano, precedem as condições segundo as quais esses mesmos objetos são pensados (KANT, 2001, p. 84, grifos meus).

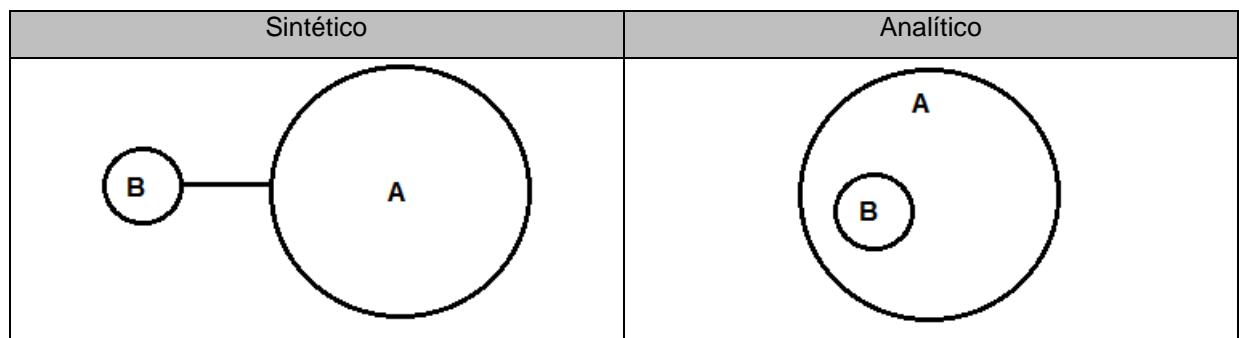
Desta forma, vemos que a ideia de se ter uma teoria apriorística para explicar o conhecimento obtido através da experiência, longe de ser original da escola austríaca, é algo que remonta à filosofia kantiana. Para Kant o que torna possível a elaboração de tal teoria e caracteriza a sua filosofia é a concepção de que

conhecimentos sintéticos a priori existem (HOPPE, 2010, p. 16). Para entendermos o que isto significa, precisamos ter em mente a distinção que ele faz sobre duas formas de conhecimento, o analítico e o sintético.

Em todos os juízos, nos quais se pensa a relação entre um sujeito e um predicado (apenas considero os juízos afirmativos, porque é fácil depois a aplicação aos negativos), esta relação é possível de dois modos. Ou o predicado B pertence ao sujeito A como algo que está contido (implicitamente) nesse conceito A, ou B está totalmente fora do conceito A, embora em ligação com ele. No primeiro caso chamo *analítico* ao juízo, no segundo, I sintético. Portanto, os juízos (os afirmativos) são analíticos, quando a ligação do sujeito como predicado é pensada por identidade; aqueles, porém, em que essa ligação é pensada sem identidade, deverão chamar-se juízos sintéticos. Os primeiros poderiam igualmente denominar-se juízos *explicativos*; os segundos, juízo *extensivos*. (KANT, 2001, p. 68-69, grifos do autor).

Podemos ilustrar a explicação de Kant através do Quadro 2, em que seguindo a sua terminologia, "A" é um sujeito e "B" é um predicado.

Quadro 2 – As duas formas de conhecimento segundo Kant:



Pela ilustração podemos ver que se aceitarmos a existência de conhecimentos sintéticos a priori, "B" passa a existir de forma independente e anterior a "A". Desta forma, sendo "B" verdadeiro, ou seja, um axioma, a partir dele é possível explicar se "A" sem que se leve em conta qualquer experiência referente à "A".

Para Kant, as proposições matemáticas verdadeiras são sempre juízos sintéticos a priori (KANT, 2001, p. 72), entretanto para ele esta disciplina não é a única capaz de fornecer exemplos deste tipo de proposição (HOPPE, 2010, p. 17). Nesse sentido, os autores austríacos buscam desenvolver suas teorias calcadas nestas ideias, formalizando sua teoria verbalmente, pois acreditam que a matemática não é uma linguagem adequada para a formalização de pressupostos e teorias referentes à ação humana (HUERTA DE SOTO, 2010, p. 24). Desta forma, a

escola austríaca busca dar um caráter de ciência pura²² a economia, como aquele de que a matemática desfruta. Desta forma, tomando a economia como uma ciência pura, a comprovação empírica de suas proposições faria tão pouco sentido como faria, por exemplo, para a matemática. Nas palavras de Hoppe (2010, p. 15-16) "seria como se alguém quisesse comprovar o teorema de Pitágoras fazendo realmente a medição dos lados e dos ângulos de triângulos".

Sob uma perspectiva de realismo, de forma muito similar a ortodoxos e pós-keynesianos e como argumenta Mäki (1990, p. 316) a escola austríaca é compatível apenas com o conceito de realismo científico mínimo, sendo que ela também não se encaixa nas versões mais estritas de realismo, seja o científico ou o de senso comum. Entretanto, considerando as raízes kantianas do método austríaco, é importante notarmos que se relaxarmos a condição de independência da mente e aceitarmos a existência de conhecimentos sintéticos a priori, a escola austríaca passa a se encaixar nas outras três condições pertinentes ao realismo científico, a existência, a veracidade e não ser observável. A percepção das duas primeiras condições, dadas as condições propostas, é evidente, entretanto é necessário uma maior discussão referente ao conceito de não observável.

Como mencionamos anteriormente, o axioma fundamental sobre o qual repousa a teoria austríaca, é o da ação humana. À primeira vista, isto pode parecer algo observável, uma vez que a ação²³ entendida como uma manifestação da vontade dos agentes é algo claramente visível. Entretanto a ação humana não se resume apenas a sua manifestação perceptível para as demais pessoas, é um processo que envolve a própria percepção de meios e fins por parte do agente em questão (KIRZNER, 1986, p. 40), ou seja, ela começa em uma dimensão psicológica totalmente oculta, caracterizando-a como algo não observável.

Pelo que foi exposto, além de se enquadrar no conceito de realismo científico mínimo, comum também a ortodoxos e pós-keynesianos, a escola austríaca através

²² Na terminologia de Kant (2001, p. 76) ciência pura é aquela que é construída a partir da razão pura a partir de conhecimentos sintéticos a priori. Sendo que "a razão é a faculdade que nos fornece os princípios do conhecimento a priori. Logo, a razão pura é a que contém os princípios para conhecer algo absolutamente a priori" (KANT, 2001, p. 78).

²³ Devemos considerar que a omissão também é uma ação. "Onde quer que haja condições para interferência humana, o homem age, pouco importando se o faz por meio de ação ou omissão. Aquele que aceita o que poderia mudar age tanto quanto aquele que interfere no sentido de obter um resultado diferente" (MISES, 2010a, p. 37).

de sua abordagem metodológica, ao menos em alguma medida, se aproxima da definição mais rigorosa de realismo científico.

3.4- Conclusão:

A economia, assim como as demais ciências sociais, apresentam grandes dificuldades em se encaixar em definições estritas de realismo científico, como a de Devitt (1996, p. 24) ou Mäki (2008 e 2012). Entretanto, ao invés de se encarar economia e realismo como duas coisas absolutamente distintas, é possível conciliá-las a partir de uma forma mais abrangente de realismo, o realismo científico mínimo (MÄKI, 2012).

O conceito de realismo científico mínimo agrega satisfatoriamente tanto a teoria ortodoxa quanto a pós-keynesiana e austríaca. Assim, enquanto os ortodoxos mostram grandes incompatibilidades com formas mais restritivas de realismo, pós-keynesianos e austríacos apresentam abordagens que ao menos em parte os aproximam delas. Enquanto pós-keynesianos buscam afastar-se de tratamento da economia similar ao de uma "hard science", caminhando em direção a um realismo de senso comum, austríacos vão na direção contrária adotando um método que os aproxima da definição de realismo científico.

Cabe ressaltar que esse direcionamento de pós-keynesianos e austríacos na direção de definições mais estritas de realismo, não é perfeito. Não é possível afirmar que exista uma unanimidade sobre os pressupostos pós-keynesianos serem um senso comum, o que permitiria encaixar este paradigma integralmente na definição de realismo de senso comum. Por sua vez, austríacos apesar de se aproximarem da definição de realismo científico, não preenchem a condição de independência da mente referente a ele, e só preenchem as condições de existência, veracidade e não observável, se considerarmos como verdadeira a epistemologia kantiana sobre a qual eles se baseiam. Desta forma, o cenário que podemos delinear é que enquanto a ortodoxia fica restrita a definição de realismo científico mínimo, pós-keynesianos e austríacos se situam em um meio termo entre ele e definições mais estritas de realismo.

Traçando um paralelo entre realismo e teoria monetária, nota-se uma correlação importante. Enquanto a ortodoxia fica restrita ao conceito de realismo científico mínimo e vê a moeda como neutra, tanto pós-keynesianos como austríacos que se aproximam de definições de realismo mais rigorosas, veem a moeda como não-neutra. Tal correlação não nos permite concluir categoricamente que exista uma relação de causalidade direta entre realismo metodológico e não-neutralidade da moeda. Entretanto, ela serve como indício de que tal relação de causalidade pode existir.

4- Moeda e não-neutralidade na escola pós-keynesiana:

[...] e devo pedir perdão se, na busca de distinções claras, meus argumentos são demasiado duros. Eu mesmo defendi com convicção, durante anos, as teorias que agora ataco, e não ignoro, acho, seus pontos fortes. (KEYNES, 1996, p. 27).

Como deixa claro já no prefácio, o grande avanço da Teoria Geral em relação ao seu livro anterior, Tratado Sobre a Moeda, é que nela Keynes finalmente consegue encaminhar a teoria monetária no sentido de torná-la uma teoria de produção (KEYNES, 1996, p.28). Tal encaminhamento só é possível no momento em que o autor rompe de vez com as últimas reminiscências de suas raízes clássicas. Assim sendo, estabelece os fundamentos de uma economia monetária de produção, em que ao contrário do que a teoria convencional²⁴, a moeda tinha um papel fundamental tanto no curto quanto no longo prazo, de forma que ela jamais poderia ser neutra.

Este capítulo tratará sobre o papel da moeda na economia sob a perspectiva pós-keynesiana, baseando-se no próprio Keynes a partir da Teoria Geral e nos principais autores da tradição pós-keynesiana, como Davidson, Minsky, Victoria Chick, Wray e Cardim de Carvalho.

4.1- Definição de moeda:

Apesar de ser uma variável extremamente importante dentro da economia pós-keynesiana, sua definição é razoavelmente simples. Como argumenta Davidson (2002, p. 161 e 2006a, p. 141), a moeda se define basicamente por suas duas principais funções, ser o meio legal que liquida obrigações contratuais e reserva de poder de compra através do tempo.

²⁴ Ou seja, a ortodoxia neoclássica que defende um equilíbrio de longo prazo com pleno emprego através do processo de mercado.

A aparente simplicidade do conceito de moeda pós-keynesiana engloba uma série de conceitos fundamentais e estranhos à literatura convencional, que sem o domínio deles, o entendimento sobre o papel dela na economia se torna impossível.

4.2- Conceitos pós-keynesianos por trás da moeda:

Esta seção tem como objetivo traçar de maneira geral e reconhecidamente limitada, alguns dos principais conceitos pós-keynesianos que influenciam o entendimento sobre o papel da moeda na economia. Alguns desses conceitos para serem discutidos de maneira aprofundada, necessitariam um estudo à parte, o que foge muito do escopo deste presente trabalho. Entretanto, a conceituação que se fará a seguir, cremos ser suficiente para o bom entendimento do trabalho.

4.2.1- Características especiais da moeda:

Como veremos de forma mais detalhada adiante na seção 4.2.2, os agentes em uma economia monetária de produção possuem demandas tanto por ativos líquidos quanto por não líquidos, sendo que os primeiros possuem a propriedade especial de terem elasticidade de produção igual a zero, enquanto os segundos não servem como substitutos brutos destes. Davidson (2002, p. 44) resume esses conceitos fundamentais da seguinte forma:

1. The elasticity of production of all liquid assets (including money) is zero. This elasticity property means that money and liquid assets in general are not producible by the use of labor in the private sector. In essence, money does not grow on trees. Entrepreneurs cannot hire the otherwise unemployed workers to harvest money trees whenever people demand to hold additional liquid assets as a store of value instead of using the money earned as income to buy the products of industry.
2. The elasticity of substitution between all (nonproducible) liquid assets and the producible goods and services of industry is zero. Any increase in demand for liquidity (that is, a demand for nonproducible liquid financial assets to be held as a store of value), and the resulting changes in relative prices between nonproducible liquid assets and the products of industry, will not divert this increase in demand for nonproducible liquid assets into a demand for producible goods and/or services.

Estes conceitos são fundamentais para se entender a visão pós-keynesiana sobre a moeda, pois através deles é que ela pode ser vista como um bem singular no sistema econômico, levando a uma linha de construção teórica em que a não-

neutralidade surge como um resultado dessas propriedades e não como uma hipótese *ad hoc*.

4.2.2- Incerteza, preferência pela liquidez e taxa de juros:

Um dos aspectos mais ressaltados por Keynes em sua Teoria Geral, e pela literatura pós-keynesiana em geral, é que eles trabalham em um mundo de incerteza forte²⁵, muito distante do mundo abstrato ao qual o mainstream muitas vezes recorre como forma de se valer de simplificações hipotéticas como informação perfeita ou incerteza fraca²⁶. A partir do momento que os pós-keynesianos adotam o pressuposto de incerteza forte, o conceito de preferência pela liquidez pode ser entendido como uma dedução lógica dele.

Após reservarem uma parcela da renda que não será gasta em consumo imediato, os indivíduos se deparam com uma decisão entre qual parcela dessa renda eles desejam manter sob forma líquida, e qual estão dispostos a trocar por ativos menos líquidos e que rendam juros sujeitos às condições de mercado. Segundo Keynes (1996, p. 198-199), quatro motivos levam os agentes a conservar recursos na forma líquida, motivo-renda, motivos-negócios, motivo-precaução e motivo-especulação.

De forma resumida, o motivo-renda é guiado pela necessidade de se manter um montante líquido durante o período de transição referente ao recebimento e o gasto da renda. De maneira similar, o motivos-negócios se deve ao intervalo referente ao "momento em que começam as despesas e o do recebimento do produto das vendas" (KEYNES, 1996, p. 198). O motivo-precaução visa atender eventuais contingências inesperadas e oportunidades imprevistas que possam aparecer no futuro. Por fim, o motivo-especulação se manifesta como um comportamento defensivo, visando antecipar uma queda no mercado de títulos. Em termos mais detalhados,

[...] an individual's desire to hold money to satisfy the speculative motive is a function of anticipated movements in a range of asset prices rather than

²⁵ Conceito de incerteza no qual não é possível quantificar estatisticamente os possíveis estados da natureza.

²⁶ Conceito de incerteza no qual é possível quantificar estatisticamente os possíveis estados da natureza.

changes in the level of income. Here, the idea is that individuals hold money in order to hedge against a declining securities market (BELL, 2003, p. 243).

Como Keynes (1996, p. 175) ressalta, há "uma condição necessária sem a qual não poderia existir a preferência de liquidez pela moeda como meio de conservação da riqueza" e que é evidente em cada um dos motivos descritos, a incerteza. Na presença de incerteza, a moeda é aquilo que traz algum grau de segurança aos agentes frente ao futuro incerto. Desta forma, Keynes conclui fundamentando sua teoria sobre os juros:

Desse modo, sendo a taxa de juros, a qualquer momento, a recompensa da renúncia à liquidez, é uma medida de relutância dos que possuem dinheiro alienar o seu direito de dispor do mesmo. A taxa de juros não é o "preço" que equilibra a demanda de recursos para investir e a propensão de abster-se do consumo imediato. É o "preço" mediante qual o desejo de manter a riqueza em forma líquida se concilia com a quantidade de moeda disponível. (KEYNES, 1996, p. 174-175).

4.2.3- Expectativas, eficiência marginal do capital e princípio da demanda efetiva:

Além da incerteza, outro componente que dela deriva e também essencial para a literatura pós-keynesiana, é o papel das expectativas na atividade econômica. Para ela muito mais importante do que os fatos ocorridos no passado são as expectativas que os agentes formam sobre o comportamento futuro da economia em um ambiente de incerteza.

[...] uncertainty affects the way decisions are made because economic actors (entrepreneurs, bankers, employees, government) have to define their priorities by relying on their expectations about the future so as to anticipate it (that is, to act in advance of what they think will happen) (TYMOIGNE, 2003, p. 135).

Desta forma, as expectativas desempenham um papel crucial referente a outros dois conceitos chave, o de eficiência marginal do capital e princípio da demanda efetiva. Keynes define a eficiência marginal do capital como,

[...] sendo a taxa de desconto que tornaria o valor presente do fluxo de anuidades das rendas esperadas desse capital, durante toda a sua existência, exatamente igual ao seu preço de oferta. Isto nos dá as eficiências marginais dos diferentes tipos de bens de capital. A mais alta destas eficiências marginais pode, então, ser considerada a eficiência marginal do capital em geral. (KEYNES, 1996, p. 149).

Por essa definição, é fácil de ver que o diferencial entre eficiência marginal do capital e taxa de juros é um dos principais determinantes do investimento nesta construção

teórica. Quanto maior for a eficiência marginal do capital em relação à taxa de juros, maior será o incentivo a se realizar novos investimentos.

Keynes argued that the investment decision depends on prospective monetary yields (that is, the marginal efficiency of capital) exceeding the rate of interest. But prospective yields on investment depend on the state of long-term expectations (GERRARD, 2003, p. 162).

Apesar da importância, a eficiência marginal do capital não é o único determinante da decisão de investimento dos agentes. A percepção deles a respeito da demanda futura também é fundamental, pois de nada adiantaria investir se a expectativa de demanda não fosse suficiente para absorver o novo nível de produção resultante dos investimentos a serem feitos. Desta forma, as expectativas de gastos com consumo e novos investimentos a serem feitos se unem através do princípio da demanda efetiva. Keynes o define como a soma de duas quantidades distintas D_1 e D_2 , as quais representam respectivamente a expectativa de gastos da comunidade em relação ao consumo e a expectativa de novos investimentos (KEYNES, 1996, p. 61). Podemos acrescentar à definição de Keynes a visão de Chick²⁷ (1993, p. 72):

[...] demanda *efetiva* não é uma relação – é o *ponto* na relação de antecipação da demanda agregada das empresas que se torna “efetivo” pelas decisões de produção das empresas. É o volume de produção que decidem gerar, avaliado ao preço demandado; é o *valor das vendas antecipadas* (grifos da autora).

Pelos conceitos discutidos nesta seção, o que podemos perceber como uma característica marcante da escola pós-keynesiana é a sua percepção *forward looking* do processo decisório empreendido pelos agentes na economia. Essa forma de se analisar a economia, como veremos mais adiante na seção 4.3.2, desembocará na ideia de que a autoridade monetária desempenha um papel crucial no sistema, podendo através de seus instrumentos de política monetária balizar as expectativas no sentido de reduzir incerteza e consequentemente incentivar maiores níveis de investimento, renda e emprego.

4.2.4- Moeda endógena:

²⁷ Para uma crítica à visão de Chick, ver Heller (2010) e Heller e Dessotti (2007).

Um dos pontos que mais distancia a teoria pós-keynesiana da concepção convencional de economia é enxergar a moeda, ao menos em alguém grau, como uma variável endógena ao sistema. O principal defensor e divulgador dessa ideia dentro do pensamento pós-keynesiano é Basil Moore, que a partir de seu artigo de 1983 coloca este conceito como uma alternativa a visão monetarista predominava na época.

Under the influence of Milton Friedman's Monetarist arguments where money was dropped on the economic system via a helicopter, until the mid 1980s, mainstream economists, central bankers, and Wall Street pundits invoked the exogenous money concept in discussing the cause of inflation. With his 1983 article 'Unpacking the Post Keynesian Black Box: Bank Lending and the Money Supply', Moore defied this conventional wisdom and became an outspoken champion of applying an endogenous money supply concept to real world monetary economic analysis. (DAVIDSON, 2006b, p. 141).

Segundo Moore, uma vez que o estoque monetário é determinado endogenamente, este não pode ser visto como uma variável de controle (MOORE, 1983, p. 555). Ele constrói essa ideia a partir do conceito de dinheiro creditício, ou seja, aquele que é criado pelos bancos através do sistema de reservas fracionárias.

Credit money is the liability of the issuing bank, and is backed by borrowers' liabilities (IOUs) in the bank's possession. The supply of credit money varies with changes in the demand for bank credit. Deposits are continuously created and destroyed through the granting and repayment of loans. Credit money is never in excess supply, providing the public remains confident that all deposits will be redeemed in fiat money on demand (MOORE, 2003, p. 118).

O sistema de reservas fracionárias sob o qual o sistema bancário moderno opera, provê instrumentos extremamente eficazes para os bancos privados alterarem o estoque monetário da economia. Por intermédio do multiplicador bancário, os bancos podem expandir a base monetária continuamente até chegarem ao limite de reservas compulsórias estipuladas por lei, se existir algum. Por outro lado, também podem elevar voluntariamente suas reservas até atingirem o limite de 100%, igualando o multiplicador bancário a 1, anulando assim estoque de dinheiro creditício na economia. O que irá regular a quantidade de dinheiro creditício ofertado pelos bancos privados será a confiança que estes depositam nos segmentos do público que o demandam.

Bank loans operate like credit cards. Modern banks provide creditworthy borrowers with substantial overdraft facilities, and then make credit available on demand up to their credit limit. [...] Most poor households and small firms, and in developing economies the entire 'informal sector', are credit

constrained. They form Keynes's 'perpetual fringe' of unsatisfied borrowers. Banks regard lending to them as too risky, so they receive no credit. Quantity rationing is inherent in credit markets (MOORE, 2003, p. 120).

Outra forma de se enxergar a mesma questão é a partir de uma relação de causalidade invertida entre demanda por crédito e demanda por bens,

[...] onde a demanda por crédito deriva dos aumentos esperados na demanda por bens, induzindo, com isso, uma demanda por moeda-crédito e finalmente uma demanda por moeda primariamente emitida. Nesse sentido, a moeda é determinada pela demanda, é dirigida pelo crédito. (LAVOIE, 1992, p. 118).

Desta forma, na visão de Moore o papel do banco central na economia é muito mais limitado do que se supõe. Suas funções se resumem a fixar a taxa de juros de curto prazo e atuar como um "residual supplier of system liquidity" (MOORE, 2003, p. 120). Em sua forma mais pura, o conceito de moeda endógena também é conhecido como horizontalismo, ou seja, representa a ideia de que a função de oferta monetária é totalmente elástica, graficamente representada por uma linha horizontal, dado um nível de taxa de juros.

For Moore's Horizontalists, the money supply function is perfectly elastic (horizontal) at the interest rate exogenously set by the central bank. As long as the central bankers do not change their exogenously determined rate of interest, changes in the observed quantity of money in circulation are the results of changes in the demand for money playing against this fully accommodating money supply banking system (DAVIDSON, 2006b, p. 144).

Esta visão é exatamente contrária ao verticalismo, posição monetarista defendida por economistas como Milton Friedman, que viam a função de oferta monetária totalmente inelástica, determinada de forma exógena pelo banco central.

Verticalists are those whose analysis assumes a perfectly inelastic money supply function that shifts only as the result of deliberate central bank policy. Friedman's Monetarist approach as well as the neoclassical synthesis IS-LM framework basically invoke the Verticalist view. In such a world, any (shift) in the demand function for money plays up against the perfectly inelastic or vertical supply function so that the rate of interest changes sufficiently to offset any change in the demand for money (DAVIDSON, 2006b, p. 143).

É importante ressaltar de que apesar do conceito de moeda exógena ser aceito por autores pós-keynesianos, muitos deles não assumem a função de oferta monetária como sendo 100% elástica, ou seja, para estes a moeda é endógena em certo grau, mas eles ainda veem o banco central também como responsável em algum grau pela determinação do estoque monetário da economia. Nas palavras de Chick, "é uma questão de encontrar o equilíbrio justo. Nem toda a oferta de moeda é

criada pelo crédito bancário, embora uma grande parte dela possa ser" (1993, p. 260).

4.3- Investimento e nível de emprego:

Levando-se em conta o contexto histórico em que Keynes escreveu sua Teoria Geral, fica evidente que o título do livro não é um mero capricho (CHICK, 1993, p. 69). Foi o fruto de um esforço em propor uma teoria geral do emprego, que era o maior problema do mundo na época em que esta obra foi escrita, em que os juros e a moeda desempenhavam um papel diferente e muito mais relevante do que o defendido pela teoria convencional até então. Desta forma, Keynes e pós-keynesianos dedicados a aprimorar os conceitos estabelecidos por ele, por um lado mostram um cenário preocupante no qual a ocorrência de crises é algo inerente ao capitalismo e que durante elas existem inúmeros mecanismos que podem atuar de forma a retroalimentar o processo intensificando-a, mas por outro apontam uma série de medidas que podem ser adotadas tanto para diminuir a ocorrência de crises, quanto para amenizá-las quando estas acontecem.

4.3.1- Investimento e nível de emprego – seus problemas:

Para a escola pós-keynesiana o nível de investimento pode ser visto como o motor que move a economia, e sua insuficiência, invariavelmente leva a situações de desemprego voluntário. Sua crítica ao livre mercado, em última análise, se respalda justamente em sua visão de que este, via de regra, mostra-se incapaz de fomentar um nível de investimento suficiente que viabilize o pleno emprego. Desta forma, os conceitos discutidos na seção anterior se tornam fundamentais para construir a explicação alternativa de Keynes sobre a determinação do produto, investimento e nível de emprego.

Para os pós-keynesianos, o mundo é muito mais "difícil" para o indivíduo do que geralmente ele se apresenta nos modelos neoclássicos, onde hipóteses como neutralidade da moeda, mundo ergódico e substituição bruta, garantem a eficácia do mercado para promover o pleno emprego (DAVIDSON, 2002, p. 43). Para eles, é

fundamental enxergar o mundo como um lugar no qual os agentes estão cercados por forte incerteza e tomam decisões baseados em suas expectativas futuras desse mundo incerto.

O fato de maior importância é a extrema precariedade da base do conhecimento sobre o qual temos que fazer os nossos cálculos das rendas esperadas. O nosso conhecimento dos fatores que regularão a renda de um investimento alguns anos mais tarde é, em geral, muito limitado e, com frequência, desprezível. (KEYNES, 1996, p. 161).

Neste mundo de incerteza, "money, or what Keynes called liquidity, emerges, above all, as a strategy for calming the nerves" (SKIDELSKY, 1995 *apud* DAVIDSON, 2002, p.7). Entretanto, a moeda desempenha um papel ambíguo no sistema. Enquanto sua retenção "acalma os nervos" dos agentes frente a um futuro cheio de incertezas, por outro lado esse comportamento provoca um vazamento do circuito renda-gasto. Esse vazamento, em termos microeconômicos convencionais, pode ser visto como uma violação da Lei de Walras²⁸, e se ela é violada, também não ocorre o *market clearing*²⁹, o que inviabiliza a ocorrência de um equilíbrio em que todos os fatores de produção, incluindo mão de obra, sejam utilizados eficientemente. Desta forma, justifica-se o porquê da ocorrência de desemprego involuntário nas economias de mercado.

[...] a moeda, na economia capitalista, é uma forma de riqueza que pode ser acumulada em lugar de outras formas de riqueza, como, por exemplo, bens de consumo durável ou, com ainda mais importância, bens de capital, afetando, assim, a demanda por estas classes de bens. (CARDIM DE CARVALHO, 2004, p. 318).

Apesar de ser uma conclusão importante, as implicações do arranjo proposto inicialmente por Keynes, não se restringe a apenas uma alocação em que os fatores de produção não são utilizados em sua plenitude. Uma vez que a tomada de decisão dos agentes é baseada em expectativas futuras, os empresários ao perceberem a ocorrência de desemprego voluntário, percebem que estas pessoas dificilmente poderão manter o mesmo nível de consumo no período seguinte, reduzindo assim suas expectativas sobre gastos com consumo da comunidade, ou seja, o componente D_1 da demanda efetiva. Evidentemente que essa redução sobre D_1 ,

²⁸ Lei de Walras: "For any price vector \mathbf{p} , we have $\mathbf{pz}(\mathbf{p}) \equiv 0$; i.e., the value of the excess demand is identically zero". (Em que \mathbf{z} é uma função contínua da demanda agregada) (VARIAN, 1992, p. 317). Explicando de uma maneira menos formal, a Lei de Walras preconiza que os indivíduos utilizam todos os seus recursos disponíveis na aquisição de bens.

²⁹ Market clearing: "If demand equals supply in $k-1$ markets, and $p_k > 0$, then demand must equal supply in the k^{th} Market". (VARIAN, 1992, p. 318).

também induz o empresariado a ter uma expectativa de investimentos, D_2 , menor. Ou seja, o cenário descrito exerce pressões negativas sobre os dois componentes da demanda efetiva.

Como a demanda efetiva determina o nível de produto, quando ela se reduz, o nível de produto também se reduz, materializando-se em uma perda de bem estar para a sociedade e caracterizando um cenário de viés recessivo. Neste cenário, fica claro que as pessoas se tornam menos otimistas e tendem a ter uma preferência pela liquidez mais exacerbada frente a um cenário mais difícil que vai de desenhando no futuro, o que retroalimenta o processo, criando um ciclo-vicioso. Não é à toa que Davidson resumiu esse panorama em uma célebre frase: "The unemployment problem is basically always a liquidity problem" (DAVIDSON, 2002, p. 25).

A principal conclusão que se pode tirar da construção teórica pós-keynesiana, é que uma das piores coisas a serem feitas na ocorrência de uma crise, é esperar que um "ajuste" recessivo traga a economia de volta ao crescimento. Para eles, longe de promover algum ajuste, esta opção apenas corrobora para uma deterioração mais acentuada do cenário vigente.

4.3.2- Investimento e nível de emprego – possíveis soluções:

Se por um lado os pós-keynesianos delineiam um cenário preocupante, no qual o pleno emprego no livre mercado não passa de um cenário que apesar de possível teoricamente é pouquíssimo provável e em que o ajuste recessivo ortodoxo não faz outra coisa se não piorar a situação da economia, uma vez que este amplifica o pessimismo e o ambiente de incerteza na sociedade, por outro lado eles oferecem um receituário para evitar ou ao menos atenuar a ocorrência desse tipo de problema. Keynes ao final de sua Teoria Geral deixa claro que o Estado desempenha um papel fundamental quanto a isso.

O Estado deverá exercer uma influência orientadora sobre a propensão a consumir, em parte através de seu sistema de tributação, em parte por meio da fixação da taxa de juros e, em parte, talvez, recorrendo a outras medidas. Por outro lado, parece improvável que a influência da política bancária sobre a taxa de juros seja suficiente por si mesma para determinar um volume de investimento ótimo. Eu entendo, portanto, que uma socialização algo ampla dos investimentos será o único meio de assegurar

uma situação aproximada de pleno emprego, embora isso não implique a necessidade de excluir ajustes e fórmulas de toda a espécie que permitam ao Estado cooperar com a iniciativa privada. (KEYNES, 1996, p. 161).

Porém, tão ou mais importante que esta recomendação de Keynes, é o alerta que ele faz logo a seguir. Para ele a ação do Estado no sentido de buscar um nível de consumo e investimento que leve a economia na direção do pleno emprego em nada tem a ver com a reorientação do sistema econômico rumo ao socialismo. Pelo contrário, as recomendações de Keynes e da escola pós-keynesiana em geral são no sentido de utilizar os instrumentos dos quais o Estado dispõe de modo a fortalecer o mercado e o sistema econômico capitalista, ou seja, apesar do Estado desempenhar um papel fundamental, o seu raio de ação é limitado a um ponto que não se confunda com uma guinada da economia rumo ao socialismo.

Mas, fora disso, não se vê nenhuma razão evidente que justifique um socialismo do Estado abrangendo a maior parte da vida econômica da nação. Não é a propriedade dos meios de produção que convém ao Estado assumir. Se o Estado for capaz de determinar o montante agregado dos recursos destinados a aumentar esses meios e a taxa básica de remuneração aos seus detentores, terá realizado o que lhe compete. (KEYNES, 1996, p. 161).

Outro ponto importante, o qual muitas vezes é visto de forma equivocada, é sobre a viabilidade da utilização de déficits orçamentários como instrumento de política econômica. Keynes e os pós-keynesianos, de fato, enxergam os déficits como um instrumento a ser explorado em situações específicas, entretanto, isso não pode se confundir com uma visão de que eles são defensores da irresponsabilidade fiscal como política econômica.

[...] Keynes believed that government should always try to maintain a balanced operating budget. If fiscal deficits were required to stimulate the economy, they should always be associated with capital budget spending on productive investment projects that hopefully permitted government to 'co-operate with private initiative'. (DAVIDSON, 2002, p. 95).

Uma vez entendido o verdadeiro espírito do papel das intervenções estatais defendidas por Keynes, é importante notar que ele não recomenda nenhuma receita fixa que pretensamente "resolveria todos os problemas" de qualquer economia. Pelo contrário, ele aponta para a necessidade de medidas de apoio, mas em um sentido amplo e pouco específico, apontando para a necessidade de políticas específicas para cada caso em particular. Esta abordagem não é à toa, faz parte da própria abordagem metodológica de Keynes e seguida pelos pós-keynesianos, que ao invés

de enxergar a economia como um sistema fechado determinístico, a vê como um sistema aberto, complexo e em constante mudança.

Post Keynesians hold a particular view of that reality as consisting of a deep structure of overlapping causal processes which, in a (structured) social system, undergo transformation. Reality is understood as an open system, and thus, if we are to build up knowledge of it (however partial and temporary), that knowledge also should conform to an open system (DOW, 1999, p. 24).

Esta é uma conclusão importante, pois vai justamente no sentido oposto do que parte dos modelos mainstream com alguma inspiração keynesiana apontam, dos quais o IS-LM é o mais famoso deles.

No IS-LM, sua análise baseada em equilíbrio estático sugere que a mera utilização de política monetária ou fiscal, será o suficiente para estimular qualquer economia, na medida em que alterações nessas variáveis se convertem em resultados imediatos em todas as outras variáveis do sistema econômico. É evidente que por se tratar de um modelo, o IS-LM assim como qualquer outro, recorreu a simplificações para se tornar operacionalizável, entretanto elas acabaram negligenciando as principais contribuições de Keynes contidas na Teoria Geral. Tal cenário se tornou tão evidente, que o próprio criador do IS-LM décadas mais tarde após a sua publicação, viria chamar a atenção para este ponto.

When one turns to question of policy, looking towards the future instead of the past, the use of equilibrium methods is still more suspect. For one cannot prescribe policy without considering at least the possibility that policy may changed. (HICKS, 1980, p. 153).

Eisner, por exemplo, sem fazer uso de modelagem formal, nos apresenta uma visão de políticas de incentivo à atividade econômica pós-keynesianas muito melhor alinhadas com as contribuições de Keynes. Para ele uma taxa ótima de investimento que leve a economia para o pleno emprego pode ser alcançada com uma combinação de corte de impostos e gastos públicos, que aumente tanto a demanda agregada, quanto os componentes públicos e privados do investimento (EISNER, 1997, p. 187). Entretanto, ele faz uma série ressalvas que tornam as implicações dessas políticas muito mais complexas do que as observadas, por exemplo, em um IS-LM. Quanto à questão dos incentivos fiscais, ele deixa claro que eles não podem atuar em um sentido em que a busca pelo lucro deixe de ser o principal motivador da atividade empresarial.

[...] more investment, guided not by the pursuit of profits but of tax advantage, will not necessarily contribute to growth. What is most relevant is the inverse: without growth there is likely to be little incentive for new investment. Investment may not bring growth but growth almost certainly brings investment. (EISNER, 1997, p.188).

Outra questão fundamental para os pós-keynesianos, que muitas vezes é tratada de forma insatisfatória por outras escolas de pensamento econômico, é o papel da taxa de juros como instrumento de política econômica. Pela própria conceituação da eficiência marginal do capital, fica claro que o diferencial entre esta e a taxa de juros é um importante componente para a determinação do nível de investimento na economia. Porém, isto não pode conduzir-nos a uma visão que apenas uma queda acentuada nos juros guiará a economia automaticamente a uma taxa ótima de investimento. A ocorrência de um cenário de armadilha de liquidez³⁰, já inviabilizaria por si só tal conclusão. Porém, este não é o único fator limitante em relação à eficácia da política monetária. É importante ressaltar que a função de investimento está longe de ser 100% elástica em relação aos juros, o que se torna outro importante fator limitante em relação à utilização de política monetária.

Unconstrained estimates suggested that while the elasticity of capital stock to output was indeed close to unity, perhaps somewhat less, reflecting increasing returns to scale, its elasticity with respect to its rental cost was much less. Some estimates suggested it was close to zero. This would strongly confirm Keynes's view of an inelastic investment demand function. Increases in quantity of money that would lower the rate of interest could not be expected to have a major impact on investment, certainly not enough to counter de overwhelming changes associated with shifts of the marginal efficiency of capital schedule. (EISNER, 1997, p.190).

4.4- Conclusão parcial:

Pelo que foi exposto até o momento, percebemos que para a escola pós-keynesiana a não neutralidade da moeda está diretamente ligada ao conceito de preferência pela liquidez. Este, em última análise, é o responsável pelas flutuações cíclicas das economias modernas, ou seja, em um linguajar pós-keynesiano, economias monetárias de produção.

Em economias monetárias, a instabilidade econômica surge porque, em um mundo de incerteza, os agentes econômicos passam a reter moeda, interrompendo, assim, o circuito renda-gasto. Em outras palavras, a moeda,

³⁰ Cenário no qual a preferência pela liquidez na economia é tão elevada, que a política monetária se torna inútil. Ou seja, quando qualquer expansão monetária é rapidamente absorvida pelo sistema anulando os seus efeitos.

ao desempenhar o papel de proteção dos agentes econômicos contra o efeito da incerteza, uma vez que possui liquidez absoluta, não é neutra na estrutura produtiva. Nesse sentido, a preferência pela liquidez é responsável pelas crises de demanda efetiva e, por conseguinte, de desemprego involuntário. (FERRARI FILHO, 2006, nota de rodapé 2, p. 8).

Entretanto, a não neutralidade da moeda não pode ser vista apenas como um fator negativo na construção pós-keynesiana. Se por um lado ela permite a ocorrência de flutuações econômicas e desemprego voluntário, por outro ela permite a implementação de políticas de incentivo à atividade econômica, se bem administrada pela autoridade monetária. Nesse sentido, políticas que supram a liquidez demandada pelo mercado e de juros baixos, evidentemente dentro de limites razoáveis que não se confundam com um inflacionismo³¹ barato, são medidas válidas para a promoção de uma economia mais estável e com menos desemprego.

4.5- Instabilidade Financeira:

Apesar da amplitude da obra de Keynes, mesmo após a publicação da Teoria Geral, ainda existe espaço aberto para a investigação e o aprimoramento da teoria econômica a respeito das economias modernas. Nesse sentido, Hyman Minsky foi um pioneiro entre os autores pós-keynesianos, ao aprofundar seus estudos sobre a estrutura financeira das economias modernas e enxergar que a preferência pela liquidez no sistema financeiro gera elementos adicionais que também podem conduzir a flutuações econômicas e surtos de desemprego involuntário, além daqueles previstos anteriormente por Keynes.

Minsky (1992, p. 6-7) faz uma distinção entre os tomadores de empréstimos e os classifica em três tipos: os hedge que são aqueles capazes de amortizar todas as parcelas de suas dívidas por meio de seu fluxo de caixa; os especulativos, que conseguem pagar os juros, mas que precisam rolar constantemente sua dívida para conseguir quitar o principal; e por fim os Ponzi, que não são capazes de pagar nem os juros e nem o principal, ficando, dessa forma, na dependência da apreciação constante de seus ativos para poderem rolar suas dívidas. Segundo ele, quanto

³¹ Doutrina que recorre à emissão monetária primária como forma de financiar parte substancial dos gastos do governo, para este não ter que incorrer em medidas de elevado custo político, como o aumento de impostos.

maior for o período de bons tempos, maior é a tendência de a economia sair de uma estrutura predominantemente composta por unidades hedge para outra predominantemente especulativa ou até mesmo Ponzi. Ou seja, existe uma forte tendência da estrutura financeira da economia ir se fragilizando com o decorrer do tempo durante a fase de prosperidade econômica, principalmente quando esta é prolongada³².

Segundo Minsky (1986 e 1992), um dos principais mecanismos que levam uma economia à crise é a acumulação de dívidas. Ao contrário de outras correntes de pensamento econômico que enxergam as crises como o resultado de choques exógenos, para Minsky a própria estrutura financeira das economias modernas cria mecanismos que permitem um acúmulo de dívidas cada vez maior pelos agentes, levando a uma fragilização da estrutura financeira, o que torna a ocorrência de crises cíclicas um processo endógeno do sistema econômico. Em resumo, "the financial instability hypothesis, therefore, is a theory of the impact of debt on system behavior and also incorporates the manner in which debt is validated." (MINSKY, 1992, p.6).

De acordo com Minsky, durante a fase de expansão da economia, passa a ser muito atraente para os agentes contraírem novos empréstimos, ou seja, neste momento os retornos dos investimentos aparentam ser maiores do que o serviço das dívidas contraídas. Assim sendo, os agentes ficam com a impressão de que quanto mais se endividarem, maiores serão os seus lucros, o que também estimula novos agentes a assumirem o mesmo tipo de comportamento.

Do lado dos emprestadores, é importante ressaltar que para Minsky o setor bancário não é um mero intermediador de operações financeiras, mas sim uma empresa em busca do lucro como outra qualquer, "financial instability hypothesis takes banking seriously as a profit-seeking activity" (MINSKY, 1992, p.6). Assim sendo, durante a fase de expansão econômica, estes ficam cada vez mais ávidos para conceder novos empréstimos e menos criteriosos para aprová-los e passa a existir um esforço do setor bancário para a criação de inovações financeiras, que atraíam ainda mais clientes.

³² Vide o exemplo da década de 1920, que é um exemplo clássico de longo crescimento por um período prolongado, mas que culminou com a Grande Depressão de 1929.

No final das contas, a busca pelo lucro faz com que os investidores acumulem um volume de dívidas cada vez maior e de inovações financeiras, que muitas vezes oferecem pouca ou nenhuma substância, mas que parecem atraentes pela forma sofisticada como são criadas e pelas altas taxas de lucro que são prometidas. Com o desenrolar do processo, chega-se a um momento em que o ritmo de acumulação de dívidas passa a aumentar em um ritmo muito maior do que a capacidade dos tomadores de empréstimo de amortizarem seus juros. Neste cenário, além dos investidores começarem a incorrer em grandes perdas, eles começam a perder a capacidade de honrar seus compromissos com o setor financeiro, o que em última análise, empurra a economia para uma crise financeira. Uma vez percebido esse cenário, os bancos em uma resposta defensiva aumentam a sua preferência pela liquidez pressionando os juros para cima, tornando ainda mais difícil a situação dos devedores para a rolagem de suas dívidas, gerando assim um ciclo vicioso que vai deteriorando a situação da economia ao longo do tempo.

Apesar de preocupantes os caminhos que a evolução da estrutura financeira, de uma economia, podem tomar, devemos observar que o desenvolvimento do capitalismo atual levou ao surgimento de fontes de risco adicionais além daquelas observadas por Minsky, como se pode constatar a partir da crise de 2008. Se para Minsky os bancos comerciais desempenhavam um papel central, atualmente como mostra Wray (2011, p. 10), eles perderam muita importância frente a outros atores do sistema financeiro. Nesse contexto, a expansão dos mecanismos de securitização contribuiu muito para a consolidação deste cenário.

[...] securitization reflected two additional developments. First, it contributed to the globalization of finance, as securitization creates assets freed from national boundaries. [...] The second development is the relative decline of the importance of banks in favor of “markets.” (The bank share of US financial assets fell from around 50% in the 1950s to around 25% in the 1990s.) (WRAY, 2011, p. 5).

Instrumentos como os de securitização permitiram colocar ativos fora do balanço dos bancos, desta forma permitindo-lhes driblar regulamentações que limitavam suas possibilidades de alavancagem (WRAY, 2011, p. 4-5).

[...] the Great Depression represented a failure of the small-government, laissez-faire economic model, while the New Deal promoted a big government/big bank highly successful model for capitalism. The current crisis just as convincingly represents a failure of the big government/neoconservative (or, outside the United States, what is called neoliberal) model that promotes deregulation, reduced supervision and

oversight, privatization, and consolidation of market power (WRAY, 2011, p. 3).

Apesar de ser uma concepção de crise que parte de uma ótica diferente daquela utilizada originalmente por Keynes, é interessante observar como essa abordagem a partir da estrutura financeira conduz a um cenário em que, em última análise, a preferência pela liquidez desempenha um papel chave e as medidas a serem recomendadas ao governo e autoridade monetária são muito similares as prescritas por Keynes na Teoria Geral. Desta forma, durante a crise, déficits fiscais por parte do governo se tornam um importante instrumento para amenizar os impactos recessivos. Eles ajudam a não tornar ainda pior a situação dos agentes endividados, a impedir uma escalada contínua da preferência pela liquidez no sistema e a manter um patamar de demanda.

Nesse contexto, é natural que as receitas tributárias caiam, uma vez que os lucros e o PIB passam a ser menores, dessa forma, se o governo aumentar os impostos para compensar a queda de arrecadação, ele estará piorando ainda mais a situação dos agentes, o que só agravará a crise, gerando um ciclo-vicioso. Fora isso, o déficit de um agente implica no superávit de outro, dessa forma quando o governo incorre em déficits ele está gerando superávits no setor privado e contribuindo para que as restrições de liquidez que este enfrenta sejam suavizadas, colaborando assim para a recuperação da crise. "With Big Government, a move toward a deep depression is accompanied by a large government deficit that sustains or increases business profits". (MINSKY, 1986, p.330). Entretanto, a política de déficits não deve vista como um fim em si mesma, ela deve ser orientada no sentido de provocar uma melhora estrutural na economia de maneira a habilitá-la para um novo ciclo de crescimento.

[...] appropriate fiscal stimulus-oriented toward job creation and restoration of public infrastructure, a rescue plan for homeowners, elimination of cheap dollar/Mercantilist policy, and removal of government-supported managed money from commodities markets will provide an effective remedy [...]
(WRAY, 2011, p. 3).

Outro ator fundamental no contexto de crise é a autoridade monetária, pois se ela atuar em um sentido oposto ao das políticas descritas anteriormente, ela anulará todos os seus efeitos. Portanto, o seu papel deve ser o de atuar de maneira anticíclica frente à contração de liquidez que a economia vivencia. Durante a crise, a preferência pela liquidez do sistema financeiro e dos agentes em geral se exacerba

substancialmente. Dessa forma, um afrouxamento monetário ajuda a saciar essa voracidade por liquidez além de ajudar a manter os juros em um patamar mais baixo, permitindo que pelo menos alguma parte dos recursos do sistema sejam direcionados a investimentos produtivos. Um aperto monetário aumentaria ainda mais a preferência pela liquidez dos agentes podendo levar a um congelamento dos mercados de crédito³³.

[...] política monetária é feita através da fixação da taxa de juros e esta afeta não apenas a demanda final por bens e serviços, mas também as decisões de produção e investimento. Deste modo, não se pode resolver o dilema descrito numa curva de Phillips ignorando-se simplesmente um dos dados da equação (CARDIM DE CARVALHO, 2004, p. 329).

4.7- Propostas de reforma do sistema monetário internacional (SMI):

As propostas de reforma do SMI na escola pós-keynesiana invariavelmente se inspiram nas propostas apresentadas por Keynes para sua reforma do SMI no pós-guerra. Desta forma, nesta seção discutiremos a proposta do próprio Keynes e posteriormente a de Davidson (2002) como representante da visão pós-keynesiana sobre o tema.

Em linhas gerais a ideia de Keynes para se reformar o SMI consistia no estabelecimento de um banco central global, a *International Clearing Union*, que emitisse uma moeda internacional, o *bancor*, que por sua própria natureza não poderia ser entesourada pelos agentes econômicos, assim blindando-a dos efeitos oriundos da preferência pela liquidez.

[...] Keynes apresenta os princípios operacionais que regeriam o *bancor*, impedindo-o de ser entesourado pelos agentes econômicos: os recursos geridos e administrados pela *International Clearing Union* funcionariam conforme a sistemática contábil do sistema bancário – igualdade entre créditos e débitos; isto é, a moeda de conversibilidade internacional não poderia ser transacionada fora do sistema monetário, mas somente transacionada dentro dele (FERRARI FILHO, 2006, p. 16).

Para Keynes sua proposta era uma alternativa superior a um retorno ao padrão ouro, que por sua ótica não era um padrão de SMI desejável por este impor elevados custos de ajuste de balanço de pagamento a países deficitários, não assegurar estabilidade de preços e não oferecer controles de fluxos de capital

³³ Cenário em que os bancos, mesmo com disponibilidade de recursos, não os emprestam.

(FERRARI FILHO, 2006, p. 14). Segundo ele um banco central Global poderia facilitar os pagamentos e as transferências entre os governos, atuar como emprestador de última instância e dinamizar a demanda efetiva mundial (FERRARI FILHO, 2006, p. 15).

Davidson (2002, p. 231), defende que nos dias atuais algumas mudanças são necessárias em relação à proposta original de Keynes. Para ele, não é necessário e muito menos viável politicamente o estabelecimento de um banco central global, em sua concepção um órgão de compensação internacional seria o suficiente tanto do ponto de vista prático como do político para viabilizar este projeto.

At this stage of the evolution of world politics, however, a global supranational central bank is politically neither feasible nor necessary. [...] The clearing union institution suggested [...] is a more modest proposal aimed at obtaining an international agreement that does not require surrendering national control of either local banking systems or domestic monetary and fiscal policies (DAVIDSON, 2002, p. 231).

Pela proposta de Davidson, oito diretrizes devem ser seguidas se reformar o SMI. Primeiro, estabelecer uma moeda de reserva de liquidez internacional, *International Money Clearing Unit* (IMCU), à qual somente os bancos centrais teriam acesso. Segundo, cada banco central se comprometeria a estabelecer uma convertibilidade de via única entre o IMCU e a moeda nacional.

Since central banks agree to sell their own liabilities (one-way convertibility) against the IMCU only to other central bankers and the International Clearing Union while they simultaneously hold only IMCUs as liquid reserve assets for international financial transactions, there can be no draining of reserves from the international payments system. Ultimately, all major private international transactions clear between central bank accounts in the books of the international clearing institution.

The guarantee of only one-way convertibility permits each nation to institute controls and regulations on international capital fund flows if necessary. The primary economic function of these international capital-flow controls and regulations is to prevent rapid changes in the bull–bear sentiment from overwhelming the market maker and inducing dramatic changes in international financial market price trends that can have devastating real consequences (DAVIDSON, 2002, p. 232).

Terceiro, os contratos entre agentes privados de diferentes países seriam denominados em moedas nacionais e não em IMCU. Quarto, a taxa de câmbio entre moeda e o IMCU seriam fixadas pelos bancos centrais, tal como eram fixadas em relação ao ouro durante o padrão-ouro. Quinto, a criação de um sistema de saque a descoberto.

Overdrafts should make available short-term unused creditor balances at the clearing house to finance the productive international transactions of others who need short-term credit. The terms will be determined by the *pro bono publico* clearing union managers (DAVIDSON, 2002, p. 234, grifos do autor).

Sexto, criar um gatilho que incentivasse nações credoras a gastarem os seus créditos acumulados em excesso³⁴ em (a) aquisições de produtos de outros países membros, (b) investimentos diretos no exterior, e (c) transferência unilateral direta na forma de ajuda a outros países (DAVIDSON, 2002, p. 234). Sétimo, viabilizar um sistema que proporcionasse a estabilidade de longo prazo do IMCU, através da fixação da taxa de câmbio dele com as moedas locais, que somente poderiam ser alteradas se houvessem alterações permanentes nos salários-eficiência (DAVIDSON, 2002, p. 235). Oitavo, no caso de uma nação em pleno emprego apresentar uma tendência recorrente a déficits internacionais, isto deve ser enxergado como evidência de que esta sociedade está adotando um padrão de vida superior ao que a sua capacidade produtiva permite sustentar. Desta forma, Davidson propõe duas alternativas para se contornar este problema:

If the deficit nation is a poor one, then surely there is a case for the richer nations who are in surplus to transfer some of their excess credit balances to support the poor nation. If the deficit nation is a relatively rich country, then the deficit nation must alter its standard of living by reducing its relative terms of trade with its major trading partners (DAVIDSON, 2002, p. 236).

Como Ferrari Filho (2006) observa, a proposta de Keynes que visa o estabelecimento de uma moeda internacional que não seja passível de entesouramento pelo público, sugere um esforço a se estabelecer uma moeda neutra. Considerando que Keynes constrói sua Teoria Geral sobre a ideia de moeda não-neutra, Ferrari Filho (2006, p. 17) conclui:

[...] é possível supor que há, em Keynes, pontos de vista distintos sobre o papel que a moeda exerce no sistema econômico, quando se passa de uma esfera de economia monetária nacional – a exacerbação da preferência pela liquidez afeta as decisões de gastos e, portanto, as crises de demanda efetiva são manifestadas – para a ótica de uma economia monetária internacional – a moeda de conversibilidade internacional não exerce influência sobre os níveis de produto e emprego.

Considerando que apesar de não supor a criação de um banco central global como Keynes, a proposta de Davidson também preconiza a criação de uma moeda internacional que não pudesse ser utilizada pelo público, podemos concluir então,

³⁴ "Excesso" no sentido dos créditos acumulados serem vistos excessivos pela comunidade internacional.

que em sua proposta também está embutida uma busca pela neutralidade, assim como Ferrari Filho viu em Keynes.

Como fica claro nas diretrizes do plano proposto por Davidson, não é apenas uma moeda internacional que resolveria todos os problemas econômicos do mundo. Sem dúvida, um arranjo que vise incentivar um ciclo de crescimento sustentável de longo prazo, requer várias outras reformas institucionais. Entretanto, ao se estabelecer uma moeda internacional que goze do atributo de neutralidade, minimizam-se em grande parte os problemas decorrentes do comportamento de preferência pela liquidez por parte dos agentes, o que em si já seria um grande passo em direção à prosperidade pela ótica pós-keynesiana.

4.8- Conclusão: Não neutralidade da moeda na escola pós-keynesiana - suas causas e implicações:

Como argumentado anteriormente, o conceito de preferência pela liquidez desempenha um papel chave dentro da escola pós-keynesiana para que se enxergue a moeda no sistema econômico como não-neutra, seja qual for o horizonte de tempo levado em conta. Porém, além disso, a própria estrutura financeira das economias modernas apresenta uma tendência estrutural para o surgimento de desequilíbrios de ordem financeira, na qual a preferência pela liquidez também passa a ser um comportamento amplamente observável no setor bancário, o qual tem grande potencial de amplificar as crises de insuficiência de demanda prescritas anteriormente por Keynes.

Desta forma, a natureza não neutra da moeda é algo que deve ser manejado com parcimônia por parte do governo e das autoridades monetárias, por motivos além daqueles explicitados na seção 4.4. Se por um lado a estrutura financeira das economias modernas permite uma rápida expansão do consumo, dos investimentos e da renda, através da facilitação do crédito via instrumentos como inovações financeiras diversas e o próprio sistema de reservas fracionadas, ela também pode colaborar severamente para a deterioração de um cenário de recessão, se o governo não desempenhar o seu papel de agente coordenador do sistema econômico. Assim sendo, ele deve promover boas regulações que impeçam o

sistema financeiro de incorrer em riscos excessivos, de forma a evitar ao máximo a ocorrência de crises, e suportar o sistema financeiro quando estas forem inevitáveis.

Em última análise, para os pós-keynesianos uma solução de longo prazo para a economia mundial, seria a própria reforma do SMI, cuja sua essência residiria no estabelecimento de uma moeda global que não fosse passível de uso pelo público, de forma a mitigar os efeitos oriundos do comportamento de preferência pela liquidez por parte dos agentes.

5- Moeda e não-neutralidade na escola austríaca:

The Austrian theory of money virtually begins and ends with Ludwig von Mises's monumental Theory of Money and Credit, published in 1912. (ROTHBARD, 1976b, p. 160).

Como aponta a epígrafe deste capítulo, Mises praticamente esgota os principais pontos de discussão acerca da teoria monetária na escola austríaca em seu livro de 1912, *Theory of Money and Credit*. Após essa publicação, provavelmente as maiores contribuições relacionadas à área foram o aperfeiçoamento da descrição da teoria austríaca dos ciclos econômicos por Rothbard (2012) e a proposta inovadora de reforma do sistema monetário proposta por Hayek (2011), que apesar da importância pouco acrescentaram em termos de teoria monetária. Considerando esses fatos, não é de se estranhar que as principais publicações de outros autores sobre o tema geralmente estejam relacionadas a alguma releitura mais específica da teoria de Mises como, por exemplo, em Shostak (2000) e Butos (2006), ou a comparação entre a teoria austríaca com a de outras correntes do pensamento econômico, como visto em Anuatti (1989) e Hoppe (1994), ou por fim, a respeito da controversa proposta de reforma monetária feita por Hayek, como fazem Angeli (2007) e Issing (1999).

Como o objetivo deste capítulo é descrever o núcleo da teoria monetária austríaca, para ao final elencar as causas e implicações do caráter não-neutro da moeda de acordo com ela, a maioria das referências do capítulo serão em relação a Mises, porém também contemplando outros autores quando for pertinente.

5.1- Definição de moeda³⁵:

Para a escola austríaca a moeda é um meio de troca de uso comum (MISES, 2010a, p. 465). É importante ressaltar como esta definição austríaca é apenas uma

³⁵ Apesar de alguns autores como Menger (1983, p. 377) distinguirem os conceitos de dinheiro e moeda, neste trabalho utilizaremos as duas palavras como sinônimos, pois cremos que a utilização de tal distinção pouco acrescentaria a este trabalho, dados os seus objetivos, e que ela poderia causar dificuldades desnecessárias a sua interpretação.

parte da definição mais popular presente nos principais manuais de economia da atualidade, que além de considerar a moeda um meio de troca, também a consideram como uma unidade de conta e reserva de valor.

Essa diferença entre o conceito de moeda austríaco e o presente nos manuais de economia mainstream reflete a opção dos austríacos de construir uma teoria monetária totalmente baseada na cataláxia³⁶. Para os austríacos a moeda é o fruto de um processo de mercado no qual progressivamente os agentes de uma sociedade vão percebendo as vantagens de uma economia de trocas indiretas e passam a utilizar algum bem³⁷ como meio de troca comum³⁸. Desta forma é que se chega à definição de moeda na escola austríaca, em que as características de unidade de conta e reserva de valor são derivadas do conceito de moeda e não inerente a ele.

"[...] parece-nos igualmente certo que ao dinheiro como tal não se pode atribuir a função de "parâmetro de valor" e de "conservador de valores", pois essas características são de natureza accidental, não estando contidas intrinsecamente no próprio conceito de dinheiro". (Menger, 1983, p. 388).

5.2- A moeda como um bem e a determinação de seu valor:

Para a escola austríaca a moeda é um dos inúmeros bens no sistema econômico, entretanto o que a diferencia dos demais é a sua característica de servir como meio de troca. A implicação direta disto é que para os austríacos, considerações teóricas sobre a moeda descartam a dicotomia clássica de dividir variáveis reais e monetárias. Como aponta Mises (2010a, p. 468), "A teoria da moeda é uma parte essencial da teoria cataláctica. Deve ser tratada da mesma maneira com que são tratados todos os outros problemas catalácticos".

A conceituação de moeda como um bem pode ser vista por duas perspectivas que apesar de distintas, são complementares entre elas. A primeira seria a partir da

³⁶ Cataláxia: "A teoria da economia de mercado, isto é, das relações de troca e dos preços. Analisa todas as ações baseadas no cálculo monetário e rastreia a formulação de preços até a sua origem, ou seja, até o momento em que o homem fez sua escolha. Explica os preços de mercado como são e não como deveriam ser. As leis da cataláxia não são julgamentos de valor; são exatas, objetivas e de validade universal". (Nota do tradutor em Mises, 2010a, p. 23).

³⁷ Às vezes mais de um bem.

³⁸ Para uma explicação detalhada da origem da moeda como um processo de mercado, ilustrada por inúmeros episódios históricos, ver Menger (1983, cap. VIII).

própria definição de bem proposta por Menger (1983, p. 244), que aponta a convergência de quatro pressupostos como condição necessária e suficiente para que algo seja visto como um bem.

Para que uma coisa se transforme em um bem, ou, em outros termos, para que uma coisa adquira a qualidade de bem, requer-se, portanto, a convergência dos quatro pressupostos seguintes:

1. A existência de uma necessidade humana.
2. Que a coisa possua qualidades tais que a tornem apta a ser colocada em nexos causal com a satisfação da referida necessidade.
3. O reconhecimento, por parte do homem, desse nexos causal entre a referida coisa e a satisfação da respectiva necessidade.
4. O homem poder dispor dessa coisa, de modo a poder utilizá-la efetivamente para satisfazer à referida necessidade.

Somente se essas quatro condições se verificarem simultaneamente, uma coisa pode transformar-se em bem; onde faltar qualquer uma dessas condições, uma coisa não pode ser caracterizada como bem; e mesmo que a coisa possuísse essa qualidade de bem, perdê-la-ia ao próprio momento em que deixasse de existir qualquer uma das quatro condições acima.

Dada esta definição, é fácil de notar que a moeda cumpre esses pressupostos para a vasta maioria das pessoas³⁹, de forma que ela possa ser qualificada como um bem sem maiores dúvidas. Entretanto, Mises (2010a, 476-484) em seu famoso teorema regressivo da moeda, formulado para investigar os determinantes do poder aquisitivo da moeda, deduz o processo pelo qual ela surge a partir de um bem comum.

Basicamente o teorema regressivo argumenta que o poder aquisitivo de uma moeda é resultante de duas demandas distintas, a demanda por consumo e a por meio de troca. No caso de moedas metálicas, como em um padrão ouro, tal distinção é claramente visível, uma parte de seu poder de compra é determinada por sua demanda industrial, enquanto a outra por sua demanda como meio de troca. Tal raciocínio aparentemente leva a um problema de endogeneidade insolúvel, considerando que o poder aquisitivo da moeda depende da demanda por ela, a qual também depende do seu poder aquisitivo.

³⁹ Devemos salientar que para Menger "bem" não é uma qualidade intrínseca de algo, mas sim um conceito subjetivo, referente a algo que cumpra os quatro pressupostos elencados por ele, para alguém. Ou seja, em um mesmo momento no tempo algo pode ser um bem para um indivíduo "A" e não para um indivíduo "B". Enxergar algo como um bem ou não depende da percepção subjetiva do indivíduo a respeito deste algo.

Mises resolve o problema de endogeneidade de determinação do valor da moeda através de uma regressão temporal. Argumenta ele que o poder aquisitivo em "t" é determinado por sua demanda em " t_{-1} ". Ou seja, na visão de Mises percebemos implicitamente uma ideia a respeito da impossibilidade dos agentes incorporarem instantaneamente ao poder aquisitivo, as interações vigentes entre oferta e demanda, de forma a justificar esse lag temporal proposto por ele.

Por meio da estrutura de regressão proposta por Mises, a ideia é de que se vá regredindo o poder aquisitivo em "t" em relação à sua demanda em " t_{-1} ". Argumenta ele que tal regressão não seria infinita, pois em certo momento se chegaria a um momento " t_0 ", em que a demanda seria apenas de caráter não monetário, ou seja, determinada apenas por finalidades de consumo industrial. Dessa forma " t_0 " seria o último momento em que um referido bem, seria apenas um bem, e " t_1 " seria o primeiro momento em que esse bem adquiriria a característica de meio de troca. Dessa forma, Mises soluciona o problema de determinação do poder aquisitivo da moeda e cria um modelo lógico para explicar como a moeda surge através de um processo de mercado.

5.3- Um bem singular no sistema econômico:

Como Mises argumenta em seu teorema regressivo, o poder aquisitivo de uma moeda deriva de um bem econômico comum, que em dado momento se torna um meio de troca comum. É evidente que tal fato não anula o status de "bem" do bem em questão, pelo contrário, a partir do momento que este se torna moeda, ele adquire novas características, que o tornam um bem distinto dos demais no sistema econômico (MISES, 1953, p.86), fundamentais para o estabelecimento de uma economia de trocas indiretas.

É importante notar que uma vez que um bem adquire a característica de meio de troca comum, esta característica se sustenta de forma independente de qualquer outra que ele tivesse anteriormente e pudesse vir a perder no futuro. Um exemplo muito claro disso foi a época em que os EUA utilizavam o padrão ouro. Nela cada dólar correspondia a uma quantidade específica de ouro e poderia ser redimida a qualquer momento por seu detentor. Desta forma, qualquer pessoa

poderia acumular dólares para suas necessidades de transações monetárias, ou como um estoque de ouro para fins industriais. Mesmo após o EUA saírem do padrão ouro, o dólar não colapsou, pois apesar dele perder sua característica de reserva de ouro, sua característica de meio de troca permaneceu inabalada de forma a manter uma demanda por ele que sustentasse o seu valor. Assim, como o observado com o dólar, tal processo se repetiu com todas as outras moedas que fizeram a transição de um padrão-ouro para o de moeda fiduciária.

Outra maneira de se ressaltar o caráter especial da moeda no sistema econômico é a partir de um enfoque institucional, presente em vários autores da escola austríaca (LANGLOIS, 1992). Sob tal enfoque a moeda é vista como um elemento chave de uma instituição fundamental de uma economia moderna, o sistema de preços. Tal ideia já estava implícita em Menger (1983, p. 375), quando ele ressalta a importância do costume para explicar a origem e a utilização do dinheiro por uma sociedade, entretanto é Hayek que consagra essa visão. Em seu artigo clássico de 1945 ele é enfático ao afirmar que:

We must look at the price system as such a mechanism for communicating information if we want to understand its real function [...] The most significant fact about this system is the economy of knowledge with which it operates, or how little the individual participants need to know in order to be able to take the right action. (HAYEK, 1945, p. 526-527).

Independente do enfoque que se adote, como mostra Horwitz (1998, p. 439-440), as visões de Mises e de Hayek sobre a moeda estão longe de serem contraditórias, pelo contrário, representam uma mesma visão a partir de duas óticas distintas. Independente de qual venha a ser utilizada, ambas convergem para uma mesma ideia que fundamenta os argumentos sobre a impossibilidade do cálculo econômico sob o socialismo e o caráter pernicioso de políticas monetárias.

5.4- Implicações da concepção de moeda como um bem:

Austríacos são precisos ao conceituar o que é moeda, para eles ela é um bem. Aparentemente esta é uma definição muito simples e de alguma maneira até óbvia, entretanto, graças a ela surgem diferenças monumentais entre a teoria monetária austríaca e a mainstream. O mainstream defende uma visão de moeda neutra, mas a define de maneira excessivamente vaga, a partir de algumas

características mais observáveis. Os defensores da neutralidade não estão errados ao definir a moeda como um meio de troca, reserva de valor e unidade de conta. Mas a questão importante a se fazer é se esta definição é adequada para o estudo de assuntos monetários? Ou questionando de outra forma, como tal definição pode ser encaixada em um modelo lógico que ajude a entender o papel da moeda no sistema econômico?

A teoria monetária austríaca dá a entender que a definição utilizada atualmente pelo mainstream e compatível com a teoria quantitativa da moeda carece de sérias limitações. Entretanto, é necessário ser justo e pontuar que essas limitações foram reconhecidas por alguns autores neoclássicos, principalmente no início desta tradição. Por exemplo, segundo Maks e Daal (2012, p. 489), provavelmente Wicksell foi o primeiro autor a notar que a moeda não poderia ser neutra dentro do modelo de equilíbrio geral walrasiano. Pareto, por sua vez, também era ciente a respeito das limitações da teoria quantitativa da moeda, sobre ela, ele escreveu:

As hipóteses que acabamos de levantar jamais se verificam completamente. Não apenas todos os preços não mudam ao mesmo tempo na mesma proporção, mas além disso a rapidez da circulação certamente varia e as proporções dos sucedâneos da moeda variam igualmente. Resulta daí que a teoria quantitativa da moeda só pode ser aproximada e grosseiramente verdadeira (PARETO, 1996, p. 285, grifos meus).

A preocupação austríaca com uma definição precisa e clara sobre o que é a moeda, fica especialmente evidente em Mises (1953), que dedica um capítulo inteiro exclusivamente para conceituar a moeda como um bem. Vale notar que tal precisão no conceito permitiria que se chegasse a uma conclusão de moeda não-neutra, mesmo que se utilizasse um modelo de equilíbrio geral, tão criticado pelos austríacos. Ao se considerar a moeda como um bem em um modelo de equilíbrio geral e que a alteração de sua quantidade no sistema não se dá de forma homogênea, mas sim através de algum canal, fica evidente que na ocorrência de uma expansão ou contração monetária ocorre uma alteração das dotações dos agentes, o que necessariamente implicaria em um novo arranjo que levaria a um novo equilíbrio. É evidente que de acordo com os austríacos a economia nunca chega a um estado de equilíbrio, pois em tal estado,

individual does not make choices, does not act and does not have to decide between incompatible alternatives. (...) a changeless world would be a dead

world. We do not just have to deal with death, but with life, action, and change. (MISES, 1990, p.75).

Entretanto, mesmo que se descarte a hipótese de equilíbrio, a explicação austríaca para a não-neutralidade da moeda a partir da ótica dela como um bem, tem uma fundamentação microeconômica muito similar a que se obtém considerando-a como um bem dentro de um modelo de equilíbrio geral.

Segundo os austríacos, basicamente uma expansão ou contração monetária nunca ocorre de forma uniforme na economia. Se pensarmos em termos de uma expansão, a quantidade adicional de dinheiro a ser injetada na economia não chegará às mãos de todos os agentes no mesmo instante. Ela chegará primeiro aos agentes mais próximos dos canais de injeção e irá se espalhando pelo sistema à medida que é gasto. Entretanto, os agentes ao receber inicialmente essa quantidade adicional de dinheiro "m" no período "t", ainda desfrutarão de uma estrutura de preços condizente com uma oferta monetária "M", sendo que a oferta monetária em "t" passou a ser "M+m". Desta forma, os primeiros agentes a receberem a nova quantidade de dinheiro recém-criado desfrutarão de uma estrutura de preços favorável, até que os demais agentes do sistema econômico percebam que existe uma maior disponibilidade de dinheiro em circulação. Ou seja, uma expansão monetária implica em um cenário que favorece os primeiros agentes a receberem a nova quantidade de dinheiro recém-criado, enquanto que prejudica os últimos a recebê-lo. Desta forma, fica evidente que a moeda não pode ser vista como neutra sob esta ótica.

5.5- O papel da moeda na teoria austríaca dos ciclos econômicos:

Para um entendimento completo do papel da moeda no sistema econômico sob a ótica da escola austríaca é necessário analisarmos a teoria austríaca dos ciclos econômicos (TACE), desenvolvida por Mises em 1912 em seu *The Theory of Money and Credit*. Basicamente a TACE se sustenta em um tripé composto pela teoria do valor subjetivo de Menger, teoria da estrutura de capital de Böhm-Bawerk e a teoria monetária de Mises. Ao elaborar a terceira perna deste tripé, Mises elabora a primeira versão de uma teoria de ciclos econômicos, que posteriormente viria a ser aprimorada por outros autores como Hayek e Rothbard, que utilizaria as

contribuições das três teorias citadas anteriormente para explicar como manipulações monetárias e creditícias interferiam na estrutura de capital e no julgamento de valor dos agentes de uma economia.

De acordo com a TACE, os ciclos econômicos se manifestam através de um conjunto de erros que ocorrem em um mesmo período de tempo na economia, que acabam culminando numa retração. Desta forma, como aponta Rothbard (2012):

A explicação das depressões portanto não será encontrada na referência a flutuações econômicas específicas, ou mesmo gerais, em si mesmas. O principal problema que uma teoria da depressão precisa explicar é: *por que subitamente ocorre um aglomerado de erros?* Essa é a primeira questão para qualquer teoria cíclica. A atividade econômica segue tranquila, e a maior parte das empresas obtém bons lucros. De repente, sem qualquer aviso, as condições mudam e a maioria das empresas sofrem perdas; subitamente se revela que elas cometeram graves erros em suas previsões. (ROTHBARD, 2012, p. 51, grifos do autor).

Indivíduos incorrerem em erros, longe de ser uma anomalia do sistema, é algo inerente ao ser humano, uma vez que este não é dotado de onisciência para estar ciente de todas as circunstâncias que influem sobre seus planos de forma que eles possam ser concebidos de forma perfeita, desta forma é natural que alguns planos tenham sucesso e outros resultem em fracasso. Tal ideia, mesmo fora da escola austríaca é consagrada em autores como Schumpeter⁴⁰ (1997, p. 91-92). Entretanto, não pode ser visto como natural a incidência de um grande volume de erros na economia em um mesmo período de tempo, que subitamente leve à sua deterioração. De acordo com a TACE, tal cenário somente ocorre devido a perturbações no sistema econômico que induzem os agentes a esses erros.

A TACE argumenta que o conjunto de erros que levam a economia a uma retração futura, se origina ainda durante a sua fase de expansão. Quando esses erros são percebidos pelos agentes, estes enxergam a necessidade de se liquidar projetos que se mostraram insustentáveis, assim dando início a uma fase de ajuste recessivo. Desta forma, ao contrário do que a maioria das teorias de ciclos econômicos argumenta, para a TACE o esforço para se evitar um ciclo econômico

⁴⁰ Vale a pena ressaltar que apesar de Schumpeter ter nascido na Áustria e ter sido discípulo de Böhm-Bawerk assim como Mises, existe um relativo consenso na escola austríaca, exceção feita a Vanberg (2008), de que ele seja um economista neoclássico, uma vez que ele adotou em suas pesquisas o modelo de equilíbrio geral de Walrás, o qual sempre foi alvo de críticas dos autores austríacos por causa de seu caráter estático e das inúmeras simplificações que eram necessárias para a sua formalização matemática, as quais iam totalmente contra as bases metodológicas austríacas.

deve se concentrar na fase de expansão da economia e não no seu período de seu ajuste recessivo.

A dinâmica de ciclo econômico descrita pela TACE tem como um de seus principais protagonistas a taxa de juros. Para os austríacos o principal componente da taxa de juros⁴¹ é a preferência temporal entre consumo e poupança⁴² na economia. Ou seja, tudo o mais constante, juros baixos representam uma menor preferência por consumo imediato e maior disponibilidade de recursos poupados para investimento, enquanto que uma taxa de juros elevada representa uma maior preferência por consumo imediato e uma menor disponibilidade de recursos poupados para investimento. Desta forma, os juros representam um mecanismo de calibragem automática entre as preferências temporais de consumo e poupança dos agentes em uma economia. A crítica da TACE à utilização de políticas de expansão creditícia, se fundamenta justamente no fato desta interferir na taxa de juros e consequentemente no mecanismo de calibragem automática desempenhado por ela.

Ao expandir o crédito de maneira artificial, ou seja, criando uma disponibilidade de crédito não lastreado por uma poupança⁴³, a autoridade monetária invariavelmente recorre a dois instrumentos, expansão da base monetária ou flexibilização do coeficiente de reserva compulsória dos bancos em um sistema de reservas fracionadas. Independente de qual instrumento venha a ser utilizado, essa expansão artificial do crédito induz os agentes a pensarem que existe uma disponibilidade de recursos poupados na economia maior do que a de fato existente o que faz com que os juros caiam, entretanto, sem uma contrapartida em relação às preferências temporais dos agentes.

Juros mais baixos levam a um alongamento da estrutura de capital da economia, com um maior direcionamento de recursos para as ordens superiores⁴⁴

⁴¹ Outros componentes de caráter secundário podem ser considerados como, por exemplo, fatores de risco. Para uma explicação mais detalhada ver Mises (2010a, cap. 19 e 20).

⁴² É importante lembrar que de acordo com a teoria austríaca, poupança, investimento e taxas de juros são determinados simultaneamente de acordo com as preferências temporais dos agentes dentro do sistema econômico (ROTHBARD, 2012, p. 79).

⁴³ "Poupança" como sinônimo de recursos poupados.

⁴⁴ Bens de ordem superior são aqueles mais distantes do consumo final, como por exemplo, bens de capital. Já os bens de ordem inferior, seriam os mais próximos do consumo final. Seguindo a classificação proposta por Menger (1983), poderíamos considerar uma pizza um bem de primeira ordem, o molho de

de produção, ou seja, mais recursos passam a ser direcionados para processos de longo prazo que reconhecidamente são os mais dependentes de taxas de juros baixas para se tornarem viáveis. Quanto a isto, é importante salientar que este alongamento não representaria nenhum problema, desde que ele estivesse de acordo com as preferências temporais dos agentes. Entretanto, quando ele é gerado artificialmente através políticas expansionistas, ele induz os agentes a pensarem que existem mais recursos disponíveis na economia, do que os que de fato existem. Isto provoca uma demanda maior por recursos nas ordens superiores da cadeia produtiva, sem que ela se reduza nas ordens inferiores. Este processo sem sombra de dúvidas leva a um aumento da atividade econômica em um primeiro momento, mas ao custo de preços crescentes devido à maior competição por recursos, que se mantêm inalterados, entre as diferentes ordens da economia.

No estágio do ciclo em que o aumento dos preços na economia se torna uma realidade evidente, as pressões sobre a autoridade monetária por um aumento de juros se tornam cada vez mais visíveis e passam a existir apenas dois caminhos que esta pode vir a seguir. Um deles seria fornecer ainda mais liquidez ao sistema para manter os juros baixos de modo que ele continue funcionando ou então permitir a alta dos juros e o ajuste recessivo.

Caso a autoridade monetária opte pela manutenção de uma política de juros baixos para evitar uma recessão, é muito provável que ela obtenha êxito no curto e médio prazo, entretanto os problemas de descoordenação da atividade econômica provocados por esse tipo de política não podem ser postergados indefinidamente, pois as seguidas injeções de liquidez que tal política necessita, invariavelmente culminarão em preços cada vez mais elevados e uma estrutura produtiva cada vez mais desalinhada com as preferências dos consumidores, o que vai minando sua eficácia ao longo do tempo, mesmo em relação ao curto prazo. Ou seja, de acordo com a TACE, políticas monetárias anticíclicas tem uma grande possibilidade de serem efetivas no curto e médio prazo, porém ao custo de amplificar um problema já existente, que invariavelmente terá de ser corrigido no futuro. Tal correção somente ocorre através da liquidação de projetos que se mostraram insustentáveis mediante

tomate utilizado em sua preparação um bem de segunda ordem, os tomates para preparar o molho um bem de terceira ordem e assim por diante.

uma taxa de juros de mercado, configurando assim um processo de ajuste recessivo.

De acordo com a TACE, fica claro que a moeda é o instrumento pelo qual a autoridade monetária pode interferir na taxa de juros. Sendo ela o mecanismo que regula as preferências temporais dos agentes entre consumo e poupança, manipulações, via política monetária, acabam por alterar a percepção dos agentes sobre a estrutura de consumo e poupança da economia, fazendo-os redefinir suas decisões de acordo com este novo cenário, desta forma também configurando um cenário de moeda não-neutra pela ótica dos juros.

Uma vez que a TACE aponta como nociva as manipulações de taxa de juros pelos mecanismos descritos anteriormente, é fácil concluir que de acordo com a escola austríaca a melhor política monetária a se seguir é a inexistência de política monetária. Desta forma, se torna desnecessária a existência de um banco central como os existentes nos moldes atuais, que defina metas para a taxa de juros e atue como emprestador de última instância, permitindo que os bancos operem sob um regime de reservas fracionárias com riscos reduzidos.

5.6- Propostas de reforma do sistema monetário na escola austríaca:

Se há um consenso dentro da escola austríaca, é o de que o sistema monetário adotado atualmente pela maioria dos países, baseado em moedas fiduciárias e com taxas de juros administradas por um banco central é extremamente instável. Nele estão consagrados uma vasta gama de instrumentos capazes de desencadear as distorções que culminam nos ciclos econômicos, praticamente sem restrições. Como alternativa ao sistema atual, as propostas de reforma do sistema monetário na literatura austríaca gravitam em relação a uma volta ao padrão ouro, como defende Mises (1953 e 2010a) e Rothbard (2013), entre outros, ou de uma desnacionalização das moedas, como defendido por Hayek (2011).

5.6.1- O padrão ouro:

A proposta de retorno ao padrão ouro, por mais exótica que possa parecer, além de se respaldar na teoria austríaca como um sistema monetário muito mais robusto que o atual contra a incidência de ciclos econômicos, goza de um histórico de aceitação por parte dos mercados que pode ser contado na casa dos milhares de anos. Apesar disto, mesmo em tão amplo histórico, não existem registros de distúrbios monetários severos como a ocorrência de hiperinflações, como se observa diversas vezes⁴⁵ na história das moedas fiduciárias, mesmo estas tendo um histórico de utilização muito menor.

Um aspecto interessante a respeito do padrão ouro é que tanto seus críticos como seus defensores enxergam na sua adoção, as mesmas implicações para a economia.

O padrão-ouro, ao fazer com que o aumento da disponibilidade de ouro dependa da lucratividade de produzi-lo, automaticamente limita o poder do governo de recorrer à inflação. O padrão-ouro faz com que a determinação do poder aquisitivo da moeda seja independente das ambições e doutrinas dos partidos políticos e dos grupos de pressão. (MISES, 2010a, p. 548-549).

Mesmo um crítico do padrão ouro, dificilmente discordaria em termos gerais da citação anterior. Entretanto, enquanto este identificaria no engessamento das possibilidades de política monetária e na obrigatoriedade do governo manter um orçamento equilibrado que o padrão ouro exige, como sendo falhas fundamentais, seus defensores exaltam essas características como sendo suas principais virtudes. Mises é lacônico ao afirmar que "Sound money still means today what it meant in the nineteenth century: the gold standard" (1953, p. 438). Já Rothbard exalta o padrão ouro do século XIX como o responsável pelo grande crescimento econômico e expansão dos investimentos vivenciados naquele século:

Portanto, embora o padrão-ouro clássico do século XIX não tenha sido perfeito, e tenha permitido alguns ciclos econômicos relativamente modestos, foi ele quem nos propiciou, de longe, a melhor ordem monetária que o mundo já vivenciou, uma ordem que funcionava, que impedia que os ciclos econômicos saíssem de controle, e que permitiu o desenvolvimento do livre comércio e do investimento. (ROTHBARD, 2013, p. 77).

Mesmo não o considerando como algo perfeito, Mises argumenta muito mais em bases históricas do que teóricas, que "ninguém consegue sugerir-nos algo mais satisfatório que possa ser colocado no seu lugar" (2010a, p. 548). Em resumo, a

⁴⁵ Alguns casos de hiperinflação famosos são o da Alemanha no pós Primeira Guerra, Hungria pós Segunda Guerra e Brasil em alguns momentos da década de 1980.

defesa do padrão ouro por parte dos autores austríacos, se deve às severas restrições que este impõe aos governos, tanto para a implementação de políticas monetárias, quanto para a manutenção de orçamentos desequilibrados no longo prazo.

5.6.2- A desnacionalização da moeda⁴⁶:

Certamente a proposta de desnacionalização da moeda está entre os trabalhos mais famosos e controversos da carreira de Hayek. Ao invés de propor uma volta a um padrão consagrado por vários séculos pelo mercado, mas que caiu em desuso há muitos anos, como fizeram Mises e Rothbard, Hayek propõe que se removam os obstáculos para que o mercado eleja a(s) moeda(s) de sua preferência.

De acordo com a cataláxia, devemos observar que a proposta de Hayek é muito mais consistente do que a dos defensores da volta do padrão ouro⁴⁷. Enquanto estes pregam o retorno a um sistema monetário que durou séculos, mas que há algumas décadas foi abandonado, eles se escoram na hipótese de que se o sistema monetário tivesse sido mantido sem a interferência dos Estados e de órgãos supranacionais até os dias de hoje, o mundo continuaria no padrão ouro. Por mais que essa hipótese faça sentido para os seus proponentes, a cataláxia não oferece os mecanismos, e nem tem a intenção, de prever os rumos que o arranjo monetário atual teria tomado se tivesse sido deixado à sua própria sorte no passado.

O núcleo da proposta de Hayek basicamente é a adoção do livre comércio de moedas e da liberalização da atividade bancária. Ou seja, para ele o Estado não deveria sair imediatamente do sistema monetário, redimindo as notas existentes por alguma quantidade de ouro que ele tivesse estocado. O Estado apenas perderia o

⁴⁶ Evidentemente a descrição da proposta nesta seção se dará de forma reduzida, até porque o objetivo do trabalho não é aprofundar-se em tal questão. Entretanto, para o leitor interessado em se aprofundar na discussão, ver Hayek (2011).

⁴⁷ Uma proposta que pode ser entendida como um ponto intermediário entre o retorno ao padrão ouro e a desnacionalização da moeda seria a de Huerta de Soto (2012, p. 608), na qual ele propõe a saída do Estado do sistema monetário com este redimindo a moeda vigente por alguma quantidade em ouro e deixando o mercado livre para a negociação de moedas, de forma a confirmar um retorno ao padrão ouro ou a evolução para algum outro tipo de padrão monetário. Entretanto, entendemos que esta proposta é menos coerente que a de Hayek, por considerar uma hipótese *ad hoc* a necessidade da saída do Estado do sistema monetário, mesmo que em um ambiente de livre concorrência.

seu monopólio sobre a moeda e deixaria de exercer qualquer tipo de influência sobre a mobilidade dos fluxos monetários.

A ideia de Hayek, é que sob um ambiente de livre concorrência e sem barreiras de entrada, a gestão temerária de uma moeda faria o público perder o interesse por ela, migrando para alguma outra. Ou seja, tal arranjo não prevê quais moedas sairiam como vencedoras desse ambiente de competição⁴⁸, ele apenas fornece as condições necessárias para que o mercado selecione as moedas mais adequadas ao seu atual estágio de desenvolvimento.

5.7- Conclusão: Não neutralidade da moeda na escola austríaca - suas causas e implicações:

Pela teoria exposta nas seções anteriores podemos ver que a moeda é não-neutra para a escola austríaca. Essa não-neutralidade pode ser vista sob duas óticas distintas, a primeira, devido a sua própria conceituação como bem. Uma vez que a moeda é vista desta forma, alterações em seu estoque implicam necessariamente em uma redistribuição de dotações entre os agentes, o que altera a trajetória do sistema econômico. A segunda, devido à influência que ela exerce sobre a taxa de juros. Sendo este o mecanismo que regula as preferências temporais dos agentes na economia, a sua manipulação invariavelmente provoca alterações na trajetória da economia.

Em termos metodológicos, a não-neutralidade na escola austríaca pode ser vista como uma propriedade emergente de sua abordagem, que demonstra grande preocupação com a conceituação precisa do termo "moeda" e com o detalhamento dos mecanismos através dos quais ela flui pela economia. Este ponto fica especialmente claro em Morgenstern (1972, p. 1184):

Consider an inflationary, or as a matter of fact, any increase in the total quantity of money. If no account is given where this additional money originates from, where it is injected, with what different magnitudes and how it penetrates (through which paths and channels, and with what speed), into the body economic, very little information is given. The same total addition will have very different consequences if it is injected via consumer's loans, or

⁴⁸ Apesar de não prever vencedores, o autor mostra a sua descrença em relação a um eventual retorno ao padrão ouro, "deveria haver certamente a mesma liberdade para seu uso, mas eu não esperaria que isso levasse à sua vitória sobre outras formas de dinheiro privadamente emitido".

via producer's borrowings, via the Defense Department, or via unemployment subsidies, etc. Depending on the existing condition of the economy, each point of injection will produce different consequences for the same aggregate amount of money, so that the monetary analysis will have to be combined with an equally detailed analysis of changing flows of commodities and services.

Por fim, talvez a frase que melhor resuma a posição austríaca a respeito da não-neutralidade pertença a Mises (1990, p.77), "I wish to emphasize that in a living and changing world, in a world of action, there is no room left for a neutral money. Money is non-neutral or it does not exist".

6- Não-neutralidade da moeda: austríacos X pós-keynesianos.

Economistas são os sacerdotes do capitalismo. À Economia, cabe a tarefa de explicar o inexplicável, o misterioso e o contraditório, como aos sacerdotes dos tempos da religião cabia a tarefa de explicar a divindade do monarca e a injustiças do mundo de Deus bom e onipotente. (SAYAD, 1999, p. 11).

Como vimos nos capítulos anteriores, tanto austríacos como pós-keynesianos defendem uma concepção de moeda não-neutra no sistema econômico, em oposição ao que o mainstream preconiza. Entretanto, apesar de ambos chegarem a esta conclusão, eles o fazem partindo de paradigmas metodológicos e pressupostos teóricos distintos, desta forma conduzindo-os a visões diferentes sobre os impactos da não-neutralidade na economia. Neste capítulo elencaremos as principais similaridades e divergências entre as duas escolas que as levam à conclusão de moeda não-neutra e suas respectivas implicações para o sistema econômico, já discutidas de forma mais aprofundada nos capítulos anteriores, a fim de se construir um quadro comparativo entre elas.

6.1- Metodologia:

Como discutido anteriormente no capítulo 3, tanto pós-keynesianos como austríacos buscaram dar a suas abordagens teóricas um caráter mais realista. Apesar de ambas não se encaixarem perfeitamente em definições de realismo mais estritas, em alguns aspectos estes dois paradigmas mostram um grau de realismo superior ao exigido pelo realismo científico mínimo, ao contrário, por exemplo, do paradigma ortodoxo.

Para a escola pós-keynesiana a ideia de moeda não-neutra surge como um resultado lógico do conceito de preferência pela liquidez, que por sua vez é construído a partir da própria abordagem metodológica adotada por Keynes. Ao invés de se forçar na elaboração de uma teoria abstrata para posteriormente

confrontá-la com a realidade, ele construiu suas ideias a partir da observação da realidade histórica de seu tempo. Desta forma, as críticas de Keynes e dos pós-keynesianos à teoria ortodoxa não são em relação à consistência lógica de seus modelos, mas sim a respeito da relevância deles para se entender o mundo no qual vivemos.

Para Keynes o fundamental era se construir uma teoria condizente com a economia de sua época, ou seja, uma economia monetária em que a moeda era muito mais que apenas um "véu" que encobria transações econômicas, mas sim um ativo que as pessoas desejavam por si só, devido às inúmeras características inerentes a ela. Assim sendo, ele concluiu que este desejo por reter moeda configurava um vazamento de riqueza para fora do sistema econômico, ou seja, que este comportamento violava um dos principais pressupostos⁴⁹ que a teoria ortodoxa utilizava para demonstrar que as economias tendiam para um equilíbrio de pleno emprego no longo prazo.

O conceito de preferência pela liquidez aliado a outros pressupostos teóricos, por vezes negligenciados ou tratados de maneira superficial por outras escolas de pensamento econômico, como incerteza forte e rigidez de preços e salários, que também são facilmente perceptíveis em qualquer economia monetária moderna, viriam a corroborar ainda mais com as ideias de Keynes. Para ele o equilíbrio econômico com pleno emprego em um ambiente de *laissez-faire* era apenas uma das muitas possibilidades de equilíbrio, sendo que esta em particular se escora em pressupostos pouco prováveis do ponto de vista prático.

A busca de uma abordagem mais próxima da realidade por parte de Keynes e seguida por pós-keynesianos, os levou a uma abordagem pluralista do ponto de vista metodológico, em que a especificação formal de relações e funções é absolutamente aceitável, mas que deve ter uma prioridade explícita em relação a construção de pressupostos teóricos calcados na observação da realidade histórica.

Para os austríacos assim como para os pós-keynesianos a moeda também é vista como não-neutra, porém os raciocínios desenvolvidos por cada escola para se chegar a tal conclusão apresentam diferenças substanciais. Se para os pós-keynesianos o fundamento da não-neutralidade da moeda está calcado no conceito

⁴⁹ A Lei de Walras.

de preferência pela liquidez, para os austríacos o fundamento teórico para tal conclusão é resultado de sua própria definição de moeda como um bem. Uma vez que se chegue a ela, seja pela definição de Menger (1983, p. 244) ou pelo teorema regressivo da moeda de Mises (2010, p. 476-479), o conceito de moeda não-neutra surge como uma dedução lógica desse pressuposto. Essa visão, de certa maneira também incorpora parte do conceito de preferência pela liquidez dos pós-keynesianos, pois uma vez que se a moeda é considerada um bem, é natural que ela seja desejada em si pelos agentes. Entretanto, a análise austríaca ao adotar um individualismo metodológico radical, nega a validade do uso de agregados na análise econômica como Keynes e o pós-keynesianos propõem, assim sendo, considerando-se a moeda como um bem e focando a análise no indivíduo, fica claro que não há como uma alteração de política monetária ser neutra, uma vez que esta implica numa redistribuição de riqueza entre os agentes.

De forma similar aos pós-keynesianos, nota-se nos austríacos um esforço no sentido de se construir uma teoria econômica realista, entretanto eles perseguem esse realismo de uma forma totalmente distinta, buscando transformar a economia em uma ciência pura. Ou seja, enquanto pós-keynesianos buscam um realismo mais próximo do senso comum, baseado em regularidades históricas, a abordagem austríaca visa a construção de uma teoria atemporal, universal e válida *a priori*, que dispense a necessidade de comprovação empírica.

A busca pelo realismo em ambas as escolas, mesmo que por vias totalmente distintas, nos conduzem a dois cenários importantes. Primeiro, diferenças metodológicas à parte, ambas as escolas a enxergarem o comportamento do público quanto à moeda e à sua natureza no sistema econômico de maneira muito similar. Ou seja, para ambas a moeda é não-neutra e também é natural que por suas propriedades as pessoas desejem reter alguma quantidade dela consigo. Segundo, as diferenças quanto às abordagens metodológicas de pós-keynesianos e austríacos, nos remete às discussões empreendidas por Menger e Schmoller durante o *Methodenstreit*. Da mesma forma que Menger não era contrário à indução histórica (FEIJÓ, 2000, p. 17) e nem Schmoller a teoria (BRESSER-PEREIRA, 2009, p. 176), podemos traçar um paralelo e argumentar que austríacos não desprezam a história e nem os pós-keynesianos a teoria. Entretanto, assim como durante o

Methodenstreit, as divergências entre as posições de cada escola repousam sobre o peso que cada uma delas dá a formulações abstratas e à história.

6.3- Natureza dos juros:

Os juros, tanto para pós-keynesianos quanto para austríacos, desempenham um papel fundamental na economia. Entretanto, ambas as escolas sustentam visões absolutamente distintas quanto à sua natureza, configurando assim um importante ponto de divergência entre elas.

Para os pós-keynesianos a taxa de juros não é a taxa que equilibra consumo e poupança, mas sim o prêmio que os agentes recebem por abrirem mão de alguma parte de sua liquidez. Essa conceituação de taxa de juros constitui uma das principais críticas de Keynes à literatura chamada por ele de "clássica" em sua Teoria Geral.

Para efetivar plenamente suas preferências psicológicas temporais, um indivíduo depara-se com dois conjuntos de decisões a serem tomadas. A primeira relaciona-se com aquele aspecto de preferência temporal que denominei *propensão a consumir*, [...] determina que parte de sua renda cada indivíduo consumirá e que parte reservará sob *alguma* forma de comando sobre o consumo futuro. [...] Veremos que, nas teorias aceitas, o erro consistiu em querer deduzir a taxa de juros do primeiro destes dois elementos da preferência psicológica temporal, negligenciando o segundo; é esta omissão que devemos procurar reparar. (KEYNES, 1996, p. 173-174, grifos do autor).

Para Keynes uma vez que os juros são a taxa que os agentes recebem para emprestar liquidez, e a preferência pela liquidez é relacionada com a disponibilidade de moeda na economia a uma dada taxa de juros, é natural organizar estas três variáveis em termos de uma relação funcional. Assim sendo, ele interliga estes três conceitos da seguinte forma:

A preferência pela liquidez é uma potencialidade ou tendência funcional que fixa a quantidade de moeda que o público reterá quando a taxa de juros for dada; resulta daí que r é a taxa de juros, M a quantidade de moeda e L a função da preferência pela liquidez, teremos $M = L(r)$. Isto mostra onde e como a quantidade de moeda entra no esquema econômico. (KEYNES, 1996, p. 175).

Para a escola austríaca, a natureza dos juros é muito similar ao conceito "clássico" criticado por Keynes, e tem como seu determinante as preferências temporais dos agentes entre consumo, poupança e investimento, ou seja, entre

consumo imediato e consumo futuro. Segundo Rothbard, "a poupança, o investimento e a taxa de juros são, individualmente e no conjunto, todos determinados simultaneamente pelas preferências temporais individuais no mercado" (2012, p. 79). Desta forma, ele rebate as críticas feitas anteriormente por Keynes e apresenta um caso hipotético em que uma maior preferência pela liquidez resulta em uma diminuição da taxa de juros.

Os keynesianos afirmam que a "preferência por liquidez" (demanda monetária) pode ser tão persistentemente alta que a taxa de juros não conseguiria cair o bastante para estimular investimentos suficientes para tirar a economia da depressão. Essa afirmação presume que a taxa de juros é determinada pela "preferência por liquidez" em vez da preferência temporal; e ela também presume, outra vez, que a ligação entre poupança e investimento é realmente muito tênue, exercendo-se apenas provisoriamente *por meio* da taxa de juros. Mas, pelo contrário, a questão não é a poupança e o investimento sofrerem cada um a ação da taxa de juros; na verdade, a poupança, o investimento e a taxa de juros são, individualmente e no conjunto, todos determinados *simultaneamente* pelas preferências temporais individuais no mercado. A preferência por liquidez não tem nada a ver com isso. Os keynesianos afirmam que se a demanda "especulativa" por dinheiro subir durante uma depressão, isso elevará a taxa de juros. Mas uma coisa não decorre necessariamente da outra de jeito nenhum. O aumento no entesouramento pode vir ou de fundos consumidos anteriormente, de fundos investidos anteriormente, ou de uma mistura de ambos que deixa inalterada a antiga proporção entre consumo e investimento. A menos que as preferências temporais mudem, a última alternativa será aquela adotada. Assim, a taxa de juros depende exclusivamente da preferência temporal, e de jeito nenhum da "preferência por liquidez". Na verdade, se o aumento dos entesouramentos vier principalmente do consumo, um aumento na demanda monetária fará com que as taxas de juros *caiam* – porque as preferências temporais caíram. (ROTHBARD, 2012, p. 79, grifos do autor).

6.4- Crises:

Para ambas as escolas, a ocorrência de crises econômicas são processos endógenos ao funcionamento do sistema. Sendo que para os pós-keynesianos, flutuações econômicas são algo inerente à própria lógica de funcionamento das economias capitalistas, enquanto que para austríacos elas são o reflexo de intervenções no sistema livre mercado que culminam na ocorrência de ciclos econômicos.

6.4.1- Insuficiência de demanda X maus-investimentos.

Ao contrário da maioria das escolas de pensamento econômico convencional, os pós-keynesianos dão grande importância à análise econômica pela ótica da demanda. Para eles a moeda é não neutra devido ao desejo dos agentes a reterem consigo, o que implica em um vazamento de recursos para fora do sistema econômico, que possibilita o surgimento de crises de insuficiência de demanda. Nelas os empresários se veem forçados a empregar menos mão de obra e a realizar menos investimentos, o que por sua vez leva a uma diminuição global da renda agregada, induzindo os agentes a um comportamento mais defensivo, que se traduz em uma preferência pela liquidez ainda mais elevada e juros mais altos que tornam ainda menos atrativa a realização de novos investimentos.

While aggregate demand has no importance in the traditional analysis – Say's Law is assumed – it is at the centre of ours. It views the level of aggregate demand as the major determinant of employment, and the insufficiency of that demand as the root cause of unemployment. (SAWYER; SHAPIRO, 2002, p. 46-47).

Já a escola austríaca enxerga no descompasso entre a estrutura produtiva e preferências dos consumidores uma das principais causas da crise. Não que os empresários sempre acertem *ex ante* seus investimentos, os austríacos aceitam perfeitamente a ocorrência de erros e veem neles um importante instrumento através do qual vai se aperfeiçoando a atividade empresarial ao longo do tempo (Kirzner, 1986, p. 81). Entretanto, não é a ocorrência de erros esparsos pela economia que provocam uma crise, mas sim uma alta concentração deles em um determinado momento do tempo. Esse aglomerado de erros leva à formação de uma estrutura de capital descolada das preferências dos consumidores, desta forma, somente através da liquidação desses maus investimentos é que a estrutura de capital pode retornar a uma formatação condizente com os desejos dos consumidores.

ABCT⁵⁰ is sometimes characterized as a theory of over-investment but in fact it is better described as a theory of mal-investment because it addresses the dis-coordinated nature of the capital structure. [...] There is no lack of aggregate demand; there is a lack of enough particular demand for the consumer goods produced by the existing combinations of capital goods. To recover from a depression Austrian theory shows bad investments must be liquidated and capital reallocated. Depressions can persist as long as the structure of production is not in line with consumer preferences for consumption goods. (POWELL, 2010, p. 130-131).

⁵⁰ Austrian Business Cycle Theory.

6.4.2- Instabilidade financeira:

As considerações sobre a instabilidade financeira de ambas as escolas são surpreendentemente semelhantes, não apresentando nenhuma diferença substancial entre elas quanto aos processos descritos. A principal diferença entre elas é que os pós-keynesianos consideram uma economia de moeda fiduciária, um sistema bancário de reservas fracionadas e um banco central no comando da política monetária como algo dado para economias modernas, enquanto que os austríacos apontam esses fatores como os elementos que irão gerar as instabilidades no sistema.

Outra maneira de se enxergar a ocorrência de crises na escola pós-keynesiana é através dos mecanismos de instabilidade financeira descritos por autores como Minsky (1986 e 1992) e Wray (2011). Segundo eles, a esfera financeira da economia vai se fragilizando na medida em que cada vez mais agentes incorrem em um acúmulo excessivo de dívidas. Durante a fase de expansão estes demonstram um apetite cada vez maior para acumular dívidas, enquanto o setor financeiro se empenha para expandir a concessão de crédito seja através do relaxamento de requisitos para empréstimos ou de inovações financeiras, fazendo com que os agentes hedge se tornem especulativos, e os especulativos em Ponzi. Conforme o desenrolar desse processo, chega-se a um ponto em que grande parte dos agentes ficam impossibilitados de honrarem suas dívidas, causando prejuízos às empresas do setor financeiro da economia, como os bancos. Neste ponto em que a crise fica evidente, o setor financeiro se torna mais avesso ao risco apresentando uma elevada preferência pela liquidez, o que pressiona os juros para cima. Isso faz com que o cenário se deteriore ainda mais para outros agentes que ainda tentam pagar ou ao menos rolar suas dívidas, além de funcionar como gatilho para ativar os mecanismos de crise de insuficiência de demanda descritos anteriormente por Keynes.

Segundo Minsky, o capitalismo é instável devido à forma através da qual a atividade econômica é financiada. [...] Por outro lado, o sistema financeiro é, segundo Minsky, naturalmente instável e tende a se fragilizar à medida que a economia se desenvolve. (MOLLO, 1988, p. 101).

A visão austríaca da cadeia de eventos que levam a estrutura financeira da economia a se fragilizar é muito similar à da crise minskyana, tendo no setor bancário um de seus principais atores. Uma sutil diferença entre ambas as visões, é

que para os austríacos o governo também é apontado como um dos principais responsáveis pelos ciclos econômicos seja devido ao seu comportamento geralmente inflacionista ou por meio da sua atuação no sentido de legalizar um arranjo econômico que permita a existência de um banco central que torne possível a prática de reservas fracionárias pelo setor bancário. Rothbard resume a dinâmica dos ciclos econômicos e a sua recorrência da seguinte forma:

A recorrência vem do fato de que os bancos sempre tentarão inflacionar o crédito se puderem, e o governo quase sempre vai apoiá-los e incentivá-los. Os lucros bancários derivam principalmente da expansão do crédito, e por isso eles tenderão a inflacionar o crédito o máximo que puderem, até serem freados. O governo também é intrinsecamente inflacionário. Os bancos são forçados a interromper sua expansão do crédito por causa da força combinada das fugas externas e internas, e, durante a deflação, as fugas, e os temores de falência, forçam-nos a contrair o crédito. Quando acaba a tempestade e chega a recuperação, os bancos e os governos têm novamente a liberdade de inflacionar, e começam a fazê-lo. Daí a recorrência contínua dos ciclos econômicos. (ROTHBARD, 2013, p. 73-74).

6.5- Política monetária:

Antes de discutirmos o termo "política monetária" em si, é importante fazermos algumas considerações sobre o termo "inflação". Atualmente ele é utilizado pelas mais variadas escolas de pensamento econômico, sem maiores explicações a respeito de seu significado, em geral, os autores ao utilizarem-no, assumem o seu significado como um conhecimento comum a todos, que pode ser definido como uma elevação no nível geral de preços da economia. Para a escola pós-keynesiana, a situação não é diferente, como vemos nos trabalhos de Vernengo (2006) e Reddaway (1997), que apesar de tratarem do tema "inflação", também não demonstram preocupação em conceituar o termo de forma precisa. Entretanto como aponta Anuatti, nem sempre a definição de inflação utilizada pelos economistas foi a mesma que se utiliza hoje em dia, pelo contrário, "[...] parece-me possível afirmar que a visão hoje corrente de inflação [...] é um resultado da "Revolução Keynesiana"". (ANUATTI, 1989, p.28).

Em sua obra de 1949, ou seja, após a revolução keynesiana, Mises alertava para este fato,

A revolução semântica, que é uma das principais características de nossos dias, também alterou o significado dos vocábulos inflação e deflação. Hoje, muitas pessoas chamam de inflação ou deflação não ao grande aumento ou

redução da oferta de moeda, mas à sua inexorável consequência: a tendência generalizada de aumento ou redução dos preços das mercadorias e dos salários. (MISES, 2010a, p.).

Como mostra Anuatti, antes da revolução keynesiana, o termo inflação se referia apenas a um aumento na quantidade de moeda.

Se pedirmos a um economista uma definição de inflação, muito provavelmente ouviremos algo parecido com; "Inflação é um aumento persistente no nível geral de preços" [...] Se a pergunta fosse feita a um economista do início dos anos 20, esta, certamente, não seria a resposta mais provável. Aliás, poucos seriam capazes de associar a inflação a um fenômeno mensurável através de técnicas estatísticas, com grau de objetividade quase tão grande quanto a mensuração de certos fenômenos físicos.

A definição mais provável de ouvirmos de um economista naquela época seria que a "inflação é o aumento na quantidade de moeda promovido pelo governo". (ANUATTI, 1989, p. 27-28).

A especificação desses dois significados distintos para o termo inflação é importante, pois ao contrário dos pós-keynesianos, os autores austríacos ainda se referem ao termo como referente a um aumento na quantidade de moeda, sendo a elevação dos preços apenas o efeito colateral da inflação e não o fenômeno que a define. A implicação direta disto é que essas diferenças quanto à conceituação do termo desembocam em análises distintas sobre os processos de inflação e deflação.

Para os pós-keynesianos, a deflação por si só já é algo muito ruim e em um contexto de crise pode ser o caminho para o inferno (MINSKY, 1986, p. 198). Além de provocar uma pressão de alta na taxa de juros real, o que desestimula investimentos e favorece o entesouramento de recursos, pela perspectiva financeira ela provoca um encarecimento generalizado das dívidas, o que fragiliza a estrutura financeira da economia como um todo. Desta forma, um Estado que atue como agente coordenador do sistema econômico é fundamental e na ocorrência de crises isto fica especialmente evidente. Neste cenário, somente ele é capaz de fornecer a liquidez necessária ao sistema a fim de se evitar, em última análise, uma espiral deflacionária que culmine em uma elevadíssima preferência pela liquidez e uma explosão da taxa de juros.

Through correct macroeconomic policies, the state has a crucial role to play by developing institutional 'ceilings and floors' that can constrain instability. The state can also create a favourable environment through the establishment and enforcement of laws and regulations that provide stability and security to the firms, households and workers. (THABET, 2006, p. 98).

Quanto à inflação, pós-keynesianos a consideram como um fenômeno decorrente da estrutura de custos da economia ou da demanda. A inflação de demanda é um caso menos recorrente, pois ela só é possível numa situação de pleno emprego (MOLLO, 2004, p. 336). Já a inflação de custos, pode ser referente a "aumentos salariais, a aumentos das margens de lucro, rendimentos decrescentes, custos dos produtos importados e choques de oferta" (MOLLO, 2004, p. 336).

Tanto em relação à deflação quanto à inflação, pós-keynesianos sugerem medidas que viabilizem a estabilidade de preços, mas não a qualquer custo. No caso de uma deflação, salvo casos extremos de armadilha de liquidez⁵¹, emissões monetárias geralmente neutralizam seus efeitos. Já no cenário de inflação, apesar deles reconhecerem que medidas ortodoxas como o aumento de juros ajudam a neutralizá-la, eles só admitem esse instrumento no caso de uma inflação de demanda.

Para tratar as inflações de custo os pós-keynesianos não aceitam aumentos da taxa de juros ou contenção monetária que inibem o investimento e ampliam o desemprego, mas sugerem medidas de redução de custos como a TIP (tax based on income policy), punindo empresas que sancionem aumentos salariais ou de lucros acima do permitido por ganhos de produtividade; redução de impostos que venham a reduzir custos; políticas cambiais, tributárias, monetárias e industriais direcionadas para a redução de custos de importações; e estoques reguladores para reduzir o impacto de choques de oferta (MOLLO, 2004, p. 336, nota de rodapé 15).

Na visão pós-keynesiana, uma vez que a moeda não é neutra, ela pode ser utilizada no sentido de estimular a atividade econômica quando esta se encontra abaixo do nível de pleno emprego. Desta forma, combater a inflação em um cenário que não seja o de pleno emprego através de políticas contracionistas, causa custos sociais elevados através da redução da atividade econômica e aumento do desemprego.

A concepção austríaca sobre os fenômenos de inflação ou deflação não se preocupa apenas com o seu resultado final, expresso em termos de um índice de preço, mas também com o processo que leva a esse resultado. Desta forma, nem mesmo um cenário de estabilidade de preços pode ser visto como estável do ponto de vista de atividade econômica.

⁵¹ Armadilha de liquidez: "The liquidity trap implied that monetary policy would be powerless to stimulate the economy if it fell into recession" (DAVIDSON, 2002, p. 95). Podemos considerar como um caso extremo o Japão após a crise de 1989, que em vários momentos registrou a ocorrência de deflação, mesmo a despeito de inúmeras emissões monetárias por seu banco central.

A cataláxia, evidentemente, tem que lidar com todas as reações propositadas e conscientes dos vários indivíduos, e não apenas com o resultado final produzido no mercado pela interação dessas ações. Pode ocorrer que os efeitos de uma mudança nos dados sejam contrabalançados pelos efeitos de outra mudança ocorrida, geralmente, ao mesmo tempo e com a mesma intensidade. Assim sendo, o resultado final não provoca mudanças consideráveis nos preços de mercado. Um estatístico, que estivesse preocupado exclusivamente em observar os fenômenos de massa e o resultado da totalidade das transações do mercado, tal como se refletem nos preços de mercado, ignoraria o fato de que a não ocorrência de mudanças no nível de preços é meramente acidental e não uma consequência da continuidade dos dados e da ausência de ajustes específicos. Deixaria de perceber qualquer movimento ocorrido assim como as consequências sociais de tais movimentos. Todavia, qualquer mudança nos dados segue o seu próprio curso, provoca certas reações por parte dos indivíduos afetados e perturba a relação entre os vários membros do sistema de mercado, mesmo que, eventualmente, não tenham ocorrido mudanças consideráveis nos preços dos diversos bens e na quantidade total de capital existente no sistema de mercado como um todo (MISES, 2010a, p. 744).

Como discutido anteriormente, pela própria definição austríaca de moeda, injeções monetárias na economia nunca são neutras, pois sempre implicam em uma redistribuição de riqueza entre os agentes, beneficiando uns e prejudicando outros. Desta maneira, segundo eles o mais prudente a se fazer é não buscar uma suposta estabilidade de preços, pois isto apenas implicaria em novas distorções do sistema econômico.

They all suggest methods to undo changes in purchasing power already effected if there has been an Inflation they wish to deflate to the same extent and vice versa. They do not realize that by this procedure they do not undo the social consequences of the first change, but simply add to it the social consequences of a new change. If a man has been hurt by being run over by an automobile, it is no remedy to let the car go back over him in the opposition direction (MISES, 1990, p. 76).

Para a escola austríaca, quase sempre um processo inflacionário é resultado de políticas da autoridade monetária⁵², seja via de emissão primária de moeda ou através do respaldo a um sistema bancário que opere sob um regime de reservas fracionárias. Desta forma, para ela os problemas relativos a inflação poderiam ser permanentemente evitados através da exclusão da figura de emprestador de última instância da economia, desta forma inviabilizando o sistema de reservas fracionárias e congelamento ou impondo severas restrições ao crescimento do estoque de moeda na economia, como através da volta ao padrão-ouro.

⁵² A história registra alguns surtos inflacionários em países que adotavam algum padrão metálico, como o padrão-ouro ou o bi-metalismo, e que subitamente encontravam vastas reservas destes metais. Entretanto tais casos constituem apenas uma exceção muito específica no universo de surtos inflacionários.

É importante ressaltar que ao contrário da visão pós-keynesiana, para os austríacos a deflação e o entesouramento estão longe de serem problemas para a economia. Para eles a conceituação de preferência pela liquidez sustentada pelos pós-keynesianos é fundamentalmente equivocada. Segundo eles, os agentes desejam fundamentalmente preservar consigo parte do seu poder de compra, o que não é a mesma coisa do que conservar moeda. Ou seja, a ideia pós-keynesiana de que é possível acomodar uma maior preferência pela liquidez com uma expansão monetária, é equivocada. Os austríacos argumentam que ao aumentar a oferta monetária, a autoridade monetária apenas dilui o valor da moeda, fazendo com que cada unidade passe a ter um poder de compra menor, desta forma levando o público a demandar mais unidades monetárias para preservar o seu poder de compra em forma líquida.

[...] uma alteração no preço do dinheiro oriunda de mudanças na oferta monetária irá simplesmente alterar a efetividade da unidade monetária, sem conferir nenhum benefício social [...] um aumento na oferta de dinheiro frustrará a demanda do público por encaixes mais efetivos (mais efetivos em termos de poder de compra).⁵³ (ROTHBARD, 2013, p. 32).

Podemos ver que tanto pós keynesianos quanto austríacos veem no entesouramento de moeda um comportamento normal dentro do sistema econômico. Mais que isto, ambas as escolas veem este comportamento como uma reação defensiva dos agentes frente a um futuro permeado por incertezas. Nas palavras de Skidelsky, "Keynes's fundamental insight was that we do not know – cannot calculate – what the future will bring. In such a world, money offers psychological security against uncertainty." (1995 *apud* DAVIDSON, 2002, p. 1). Esta leitura de Keynes sobre a utilização da moeda como um seguro contra a incerteza por parte dos agentes é extremamente similar à de Mises, quando este afirma que: "Cash holding is necessary only when the individual does not know what situation he will have to face in an uncertain future. If everybody knows when and what he will have to buy, he does not need a private cash holding [...]" (1990, p. 74).

Entretanto, uma das diferenças fundamentais entre as duas escolas é que enquanto pós-keynesianos veem no desejo por reter moeda dos agentes um vazamento de recursos para fora do sistema econômico, que viabiliza a ocorrência de crises de insuficiência de demanda e desemprego voluntário, para os austríacos

⁵³ Notar que a crítica austríaca aos pós-keynesianos só faz sentido a partir da sua conceituação do que é inflação.

tal comportamento não causa nada disso, uma vez que quanto mais moeda for entesourada, mais efetivas se tornarão as unidades delas que permanecerão em circulação no mercado. Estas conclusões distintas sobre os efeitos da retenção de moeda pelos agentes, aliada às divergências sobre a natureza da taxa de juros e determinantes das crises, discutidas nas seções anterior, levam estas duas escolas a prescrições de políticas monetárias totalmente opostas.

Pós-keynesianos veem como fundamental a presença de uma autoridade monetária ativa, que esteja sempre pronta para combater pressões deflacionárias e apta a estimular a economia quando esta não se encontra no nível de pleno emprego. Cabe a ela combater os efeitos nocivos da preferência pela liquidez seja na esfera real quanto na financeira, a fim de restringir os efeitos nocivos das crises e impedir que eles se amplifiquem.

Já os austríacos veem na política monetária apenas um instrumento de se inserir distorções desnecessárias no ambiente econômico, que podem até produzir algum crescimento de curto prazo, mas que no final das contas apenas atrapalham a alocação eficiente de recursos. Além de implicar em uma redistribuição arbitrária de riqueza, políticas monetárias expansionistas também provocam uma queda artificial nos juros, o que em última análise propicia as condições necessárias para o surgimento dos ciclos econômicos. Como resume Rothbard, "a coerção, tanto no âmbito monetário quanto em outras áreas, produz não a ordem, mas sim o conflito e o caos" (2013, p. 1974). Desta forma, de acordo com a escola austríaca, a melhor política monetária a se seguir, é a inexistência de política monetária, em favor de um arranjo coordenado exclusivamente pelas forças de mercado.

6.6- Similaridades e divergências entre pós-keynesianos e austríacos:

Nas seções anteriores discutimos os principais pontos que levam pós-keynesianos e austríacos a chegarem a uma visão de moeda não neutra e suas implicações diretas e indiretas sobre o sistema econômico. Desta forma, podemos resumir as principais similaridades e divergências entre as escolas nos dois quadros comparativos a seguir.

Quadro 3 – Pós-Keynesianos X Austríacos: Similaridades

	Pós-Keynesianos	Austríacos
Moeda	Não neutra	Não neutra
Pressupostos teóricos	Realistas	Realistas
Relação entre moeda e incerteza	A moeda é um dos instrumentos que os agentes utilizam para enfrentar um futuro de incertezas	A moeda é um dos instrumentos que os agentes utilizam para enfrentar um futuro de incertezas
Teoria dos ciclos econômicos	Endógena	Endógena
	Ocorre uma deterioração da estrutura financeira através da expansão do crédito.	Ocorre uma deterioração da estrutura financeira através da expansão do crédito.
Política Monetária (curto-prazo)	Produzem Crescimento	Produzem Crescimento

Quadro 4 – Pós-Keynesianos X Austríacos: Divergências

	Pós-Keynesianos	Austríacos
Pressupostos teóricos	Fundamentados historicamente.	Axiomáticos, portanto universais e atemporais.
Inflação	É um aumento no nível geral de preços.	É um aumento na quantidade de moeda.
Forma de preservação do poder aquisitivo em forma líquida para o futuro	Preferência pela liquidez.	Preferência por poder aquisitivo.
Natureza dos juros	Recompensa pela renúncia da liquidez.	Taxa que equilibra as preferências temporais dos agentes entre consumo, investimento e poupança.
Ciclos econômicos	São inerentes ao capitalismo	São fruto de expansões artificiais de crédito (crédito não lastreado por poupança).
	A insuficiência de demanda é o problema central.	Os maus investimentos que geram a deterioração da estrutura de capital da economia são o problema central.
Política Monetária (Longo-prazo)	Ajuda a restaurar a confiança do mercado na economia contribuindo para o seu crescimento.	Realimenta os mecanismos de distorção da estrutura de capital, amplificando seus efeitos nocivos.

7- Considerações finais:

Ao longo deste trabalho buscamos mostrar que ao contrário do que a maioria dos manuais de macroeconomia da atualidade sugere, o conceito de moeda neutra sustentado pelo mainstream não foi um consenso ao longo da história e muito menos é hoje em dia. Tais evidências são claras tanto ao analisar trabalhos da literatura de HPE como Blaug (2001), Humphrey (1974 e 1991) e Maks e Daal (2012), como também observando a existência de escolas de pensamento econômico da atualidade que defendem enfaticamente a ideia de moeda não-neutra, como é o caso de pós-keynesianos e austríacos.

Desta forma, a partir de um enfoque sobre a escola pós-keynesiana e austríaca, apresentamos uma discussão sobre o realismo das abordagens metodológicas destas em relação à ortodoxa, na qual observamos, neste caso específico, existir uma correlação entre abordagens de maior realismo com o conceito de moeda não-neutra.

Posteriormente, apresentamos os principais conceitos teóricos sobre os quais se sustentam as ideias de pós-keynesianos e austríacos sobre a não-neutralidade da moeda. Tal encaminhamento do trabalho teve dois objetivos distintos, primeiro, apresentar duas visões sobre teoria monetária, opostas à do mainstream, e segundo, mostrar que apesar das muitas divergências existentes entre as duas escolas, elas possuem mais similaridades do que se possa parecer à primeira vista.

A despeito das profundas diferenças a respeito da eficácia de políticas monetárias, a preocupação de ambas as escolas com a adoção de metodologias que as levem a construções teóricas próximas da realidade, ressaltando os componentes como incerteza e expectativas, cada vez mais evidentes nas economias modernas, constituem um importante ponto para reflexão. Reflexão esta não apenas restrita ao campo da história do pensamento econômico, mas também pertinente aos economistas simpáticos ao mainstream, que também estejam interessados em enriquecer suas linhas de pesquisa incorporando conceitos que estão fora deste paradigma ou são abordados apenas de maneira muito superficial.

Sobre questões como, se a moeda é neutra ou não; qual a melhor metodologia para o estudo da economia; ou qual escola apresenta a visão correta

(ou mais correta) sobre os temas abordados, são conclusões que deixo a cargo do leitor. Dada a importância e as contribuições de cada uma das escolas estudadas neste trabalho, seria muita pretensão cravar qualquer conclusão definitiva sobre estas questões.

Por fim, é importante ressaltar que o tema discutido nesta obra não se esgota com o fim deste trabalho. As questões abordadas até aqui, estão além de uma análise meramente superficial, mas ainda apresentam muito espaço para análises mais aprofundadas, seja quanto à esfera metodológica ou quanto aos pontos de convergência e divergência entre as duas escolas aqui estudadas.

8- Bibliografia:

ANGELI, E. **Incerteza e moeda privada**: Uma visão da proposta de Hayek. *Análise Econômica*, ano 25, n. 47, 2007.

ANUATTI, F. **Inflação e Reforma Monetária**: Keynes e Mises. *Análise Econômica*, ano 7, n. 12, p. 23-47, 1989.

BELL, S. **Liquidity Preference**. *The Elgar Companion to Post Keynesian Economics*. Northampton, Edward Elgar, p. 242-248, 2003.

BLANCHARD, O. **Macroeconomia**. 4ª ed., São Paulo, Pearson Prentice Hall, 2007.

BLAUG, M. **The Methodology of Economics**: Or, How Economists Explain. Cambridge, Cambridge University Press, 2º ed., 1992.

BLAUG, M. **No History of Ideas, Please, We're Economists**. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, N. 1, Winter, p. 145-164, 2001.

BOIANOVSKY, M. **Böhm-Bawerk, Irving Fisher, and the Term "Veil of Money"**: A Note. *History of Political Economy*, Winter 25(4), p. 725-738, 1993.

BÖHM-BAWERK, E. v.; LEONARD, H. **The Historical vs. the Deductive Method in Political Economy**. *Annals of the American Academy of Political and Social Science*, Vol. 1, pp. 244-271, 1890.

BÖHM-BAWERK, E. v. **The Positive Theory of Capital**. New York, G. E. Stechert & CO, 1930.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **Da Macroeconomia Clássica À Keynesiana**. 1974, Disponível em: <<http://www.bresserpereira.org.br/papers/1968/68-98DaMacroclassicaAKeynesiana.apostila.pdf>> Acesso em: 5. nov. 2013.

BRESSER-PEREIRA, L. C. **Dois Métodos e o Núcleo Duro da Teoria Econômica**. *Revista de Economia Política*, vol. 29, n. 2 (114), p. 163-190, 2009.

BUTOS, W. N. **Money, Prices, And Capital**: An Austrian Approach To Macroeconomics. *The Quarterly Journal Of Austrian Economics*, vol. 9, n. 4, p. 5-19, 2006).

CALDWELL, B. J. **Beyond Positivism**: Economic Methodology in the Twentieth Century. Revised edition, New York, Routledge, 1994.

CARDIM DE CARVALHO, F. **Políticas econômicas para economias monetárias**. *Macroeconomia moderna: Keynes e a Economia contemporânea*. Rio de Janeiro: Campus, pp. 258-283, 1999.

CARDIM DE CARVALHO, F. **Teoria e Política Monetárias**: Uma Visão Pessoal Sobre Uma Relação Difícil. *Econômica*, v. 6, n. 2, p. 315-334, 2004.

CARDIM DE CARVALHO, F. **O Paradigma Pós Keynesiano**. Wolfius, vol. 1, n.1, p. 3-6, 2011.

CHATFIELD, C. **Time Series Forecasting**. New York, Chapman & Hall/CRC, 2000.

CHICK, V. **Macroeconomia após Keynes: um reexame da teoria geral**. Rio de Janeiro, Forense Universitária, 1993.

CHICK, V. **Keynes's theory of investment and necessary compromise**. Keynes, Uncertainty and the Global Economy, Beyond Keynes, Vol. 2, Massachusetts, Edward Elgar Publishing, Inc., p. 55-67, 2002.

COLANDER, D.; HOLT, R. P. F.; ROSSER JR., J. B. **Live and Dead Issues in the Methodology of Economics**. Journal of Post Keynesian Economics, vol. 30(2), p. 303-312, 2007.

COTTRELL, A. **Post-Keynesian Monetary Economics: A Critical Survey**. Cambridge Journal of Economics, vol. 18, 587–605, 1994.

DAVIDSON, P. **Money and the Real World**. London, Macmillan, 1972.

DAVIDSON, P. **Financial Markets, Money and the Real World**. Northampton, Edward Elgar, 2002.

DAVIDSON, P. **Keynes and money**. A Handbook of Alternative Monetary Economics, Northampton, Edward Elgar, p. 139-153, 2006a.

DAVIDSON, P. **Exogenous versus endogenous money: the conceptual foundations**. Complexity, Endogenous Money and Macroeconomic Theory: Essays in Honour of Basil J. Moore. Northampton, Edward Elgar, p. 141-149, 2006b.

DAVIDSON, P. **John Maynard Keynes**. Great Thinkers in Economics Series. New York, Palgrave Macmillan, 2007.

DE VROYE, M. **A Marshall-Walras Divide? A Critical Reviewing of Prevailing Viewpoints**. History of Political Economy, vol. 41, n. 4, p. 709-736, 2009a.

DE VROYE, M. **On the right side for the wrong reason: Friedman on the Marshall-Walras divide**. The Methodology of Positive Economics: Reflections on the Milton Friedman Legacy. Cambridge, Cambridge University Press, p. 321-346, 2009b.

DEVITT, M. **Realism and Truth**. Princeton, Princeton University Press, 2^o ed., 1996.

DORNBUSCH, R.; FISCHER, S.; STARTZ, R. **Macroeconomia**. São Paulo, McGraw-Hill, 2009.

DOW, S. **Endogenous money**. A 'Second Edition' of General Theory, vol 2, Routledge, p. 45-55, 1997.

DOW, S. **Post Keynesianism and critical realism**: What is the connection. *Journal of Post Keynesian Economics*, vol. 22, n. 1, p. 15-33, 1999.

DOW, S. **Endogenous money**: structuralist. *A Handbook of Alternative Monetary Economics*, Northampton, Edward Elgar, p. 35-51, 2006.

EBELING, R. M. **Introduction**. *Money, Method, and the Market Process. Essays by Ludwig von Mises*. Massachusetts, Kluwer Academic Publishers, p. ix-xxvi, 1990.

EISNER, R. **The Marginal Efficiency of Capital and Investment**. A 'Second Edition' of *General Theory*, vol 1, Routledge, p. 185-197, 1997.

EICHNER, A. S.; KREGEL, J. A. **An Essay on Post-Keynesian Theory**: A New Paradigm in Economics. *Journal of Economic Literature*, Vol. 13, No. 4, p. 1293-1314, 1975.

ENDRES, A. M. **Austrian Capital and Interest Theory**: Wieser's Contribution and the Menger Tradition. *The Review of Austrian Economics*, vol. 5, n. 1, p. 67-90, 1991.

FEIJÓ, R. **Economia e Filosofia na Escola Austríaca**: Menger, Mises e Hayek. São Paulo, Nobel, 2000.

FERRARI FILHO, F. **As Concepções de Teoria Monetária de John Maynard Keynes**: Um Exercício Cronológico. *Análise Econômica*, Ano 8, n. 13, p. 121-132, 1990.

FERRARI FILHO, F. **Os Keynesianos Neoclássicos e os Pós-Keynesianos**. *Ensaio FEE*, 12(2), p. 340-348, 1991.

FERRARI FILHO, F. **As propostas Keynesianas de reforma do sistema monetário internacional**: em busca da neutralidade da moeda de conversibilidade internacional. *Revista de Economia*, v. 32, n. 2, ano 30, p. 7-20, 2006.

FONTANA, G. **Some notes on the monetary debate within the Post Keynesian school**. *Keynes, Uncertainty and the Global Economy, Beyond Keynes*, Vol. 2, Massachusetts, Edward Elgar Publishing, Inc., p. 148-164, 2002.

FRIEDMAN, M. **The Methodology of Positive Economics**. *Essays in Positive Economics*, Chicago, University of Chicago Press, pp. 3-43, 1953.

GERRARD, B. **Fundamentalist Keynesians**. *The Elgar Companion to Post Keynesian Economics*. Northampton, Edward Elgar, p. 159-164, 2003.

GRAFF, M. **The Quantity Theory of Money in Historical Perspective**. *KOF Working Papers*, n. 196, abril 2008.

HAYEK, F. A. **The Use of Knowledge in Society**. *The American Economic Review*, Vol. 35, n. 4, p. 519-530, 1945.

HAYEK, F. A. **Desestatização do Dinheiro**. 2º ed., São Paulo, Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2011.

HELLER, C. **O Modelo Z-D e a Função Emprego** – Descrições Gráficas à Luz da Teoria Geral de Keynes. Estudos Econômicos, v. 40, n. 4, P. 859-890, 2010.

HELLER, C.; DESSOTTI, M. V. **Cruz Keynesiana**: interpretações gráficas da demanda efetiva. Madrid, V Encontro Ibérico de História do Pensamento Econômico, 2007.

HICKS, J. **Mr. Keynes and the "Classics"**: A Suggested Interpretation. Econometrica, vol. 5, issue 2, p. 147-159, 1937.

HICKS, J. **"IS-LM"**: An Explanation. Journal of Post Keynesian Economics, Vol. 3, n. 2, pp. 139-154, 1980.

HODGSON, G. M. **How Economics Forgot History**: the problem of historical specificity in social Science. New York, Routledge, 2001.

HOPPE, H. H. **How is Fiat Money Possible?** – or, The Devolution o Money and Credit. The Review of Austrian Economics, Vol. 7, n. 2, p. 49-74, 1994.

HOPPE, H. H. **Socialism**: A Property or Knowledge Problem? The Review of Austrian Economics, vol. 9, n. 1, p. 143-49, 1996.

HOPPE, H. H. **A Ciência Econômica e o Método Austríaco**. São Paulo, Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010.

HORWITZ, S. **Monetary Calculation and Mises's Critique of Planning**. History of Political Economy, 30:3, p. 427-450, 1998.

HORWITZ, S. **The Austrian Marginalists**: Menger, Böhm-Bawerk, and Wieser. A Companion to the History Of Economic Thought, Oxford, Blackwell Publishing Ltd, p. 262-277, 2003.

HUERTA DE SOTO, J. **A Escola Austríaca**. São Paulo, Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010.

HUERTA DE SOTO, J. **Moeda, Crédito Bancário E Ciclos Econômicos**. São Paulo, Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2012.

HUMPHREY, T. M. **The Quantity Theory Of Money**: Its Historical Evolution And Role In Policy Debates. Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Review, 1974.

HUMPHREY, T. M. **Nonneutrality of Money in Classical Monetary Thought**. Federal Reserve Bank of Richmond, Economic Review, 1991.

ISSING, O. **Hayek - currency competition and european monetary union**. Annual Hayek memorial lecture, 27 de maio, 1999.

JAFFÉ, W. **Menger, Jevons, and Walras De-Homogenized**. Economic Inquiry, vol. 14, p. 511-524, 1976.

KALDOR, N. **The Irrelevance of Equilibrium Economics**. The Economic Journal, Vol. 82, N. 328, p. 1237-1255, 1972.

KALDOR, N.; TREVITHICK, J. **A Keynesian Perspective on Money**. London, Lloyd's Bank Review, p. 1-19 1981.

KANT, I. **Crítica da Razão Pura**. Lisboa, Fundação Calouste Gulbenkian, 2001.

KEYNES, J. M. **Robert Malthus: the First of the Cambridge Economists**. Essays and sketches in biography, New York, Meridian Books, p. 81-124, 1956.

KEYNES, J. M. **A Tract On Monetary Reform**. The Collected Writings of John Maynard Keynes. London, Macmillan, 1971.

KEYNES, J. M. - **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda**. São Paulo, Nova Cultural Ltda., 1996.

KIRZNER, I. M. **Economic Point of View: An Essay in the History of Economic Thought**. Kansas, Sheed and Ward, 1976.

KIRZNER, I. M. **Competição e Atividade Empresarial**. Rio de Janeiro, Instituto Liberal, 1986.

KREGEL, J. A. **Economic Methodology in the Face of Uncertainty: The Modelling Methods of Keynes and the Post-Keynesians**. The Economic Journal, n. 86, p. 209-225, 1976.

KYDLAND, F. E.; PRESCOTT, E. C. **Time to Build and Aggregate Fluctuations**. Econometrica, vol. 50, issue 6, p. 1345-1370, 1982.

LANGLOIS, R. N. **Orders And Organizations: Toward An Austrian Theory Of Social Institutions**. Austrian Economics: Tensions And New Directions. Boston, 1992.

LAVOIE, M. **A moeda em um programa de pesquisa comum para o pós-keynesianismo e o neo-ricardianismo**. Revista de Economia Política, vol. 12, n.3, 1992.

LAVOIE, M. **Introduction to Post-Keynesian Economics**. New York, Palgrave Macmillan, 2006.

LUCAS, R. E. **Expectations and the Neutrality of Money**. Journal of Economic Theory 4, p. 103-124, 1972.

LUCAS, R. E. **Nobel Prize Lecture**. Dezembro 1995, Disponível em: <http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1995/lucas-lecture.pdf>.

MÄKI, U. **Scientific Realism and Austrian Explanation**. Review of Political Economy, 2.3, p. 310-344, 1990.

MÄKI, U. **Scientific realism and ontology**. The New Palgrave Dictionary of Economics: Second Edition, Volume 7. New York, Palgrave Macmillan, p. 334-341, 2008.

MÄKI, U. **Realism and Antirealism about Economic**. Handbook of the Philosophy of Science Volume 13: Philosophy of Economics. Oxford, North Holland, p. 3-24, 2012.

MAKS, J. A. H.; DAAL, J. v. **Léon Walras: What Cutes Know and What They Should Know**. Handbook of the History of Economic Thought. New York, Springer, p.465-495, 2012.

MENGER, C. **Princípios de Economia Política**. São Paulo, Nova Cultural, 1983.

MENGER, C. **Investigations into the Method of the Social Sciences with Special Reference to Economics**. New York, New York University Press, 1985.

MINSKY, H. **Effects of Shifts of Aggregate Demand upon Income Distribution**. Winter Meeting of the American Farm Economic Association with Allied Social Science Associations, 1967.

MINSKY, H. **Stabilizing an Unstable Economy**. New Haven. Yale University Press, 1986.

MINSKY, H. P. **The Financial Instability Hypothesis**. Annandale-on-Hudson, The Jerome Levy Economics Institute of Bard College, 1992.

MIROWSKI, P. **The when, the how and the why of mathematical expression in the history of economic analysis**. Journal of Economic Perspectives, Vol. 5, n. 1, p. 145-157, 1991.

MISES, L. v. **The Theory of Money and Credit**. New Haven, Yale University Press, 1953.

MISES, L. v. **Theory and History**. New Haven, Yale University Press, 1957.

MISES, L. v. **Notes and Recollections**. 1977. Disponível em: <http://wiki.mises.org/mediawiki/images/e/ed/Notes_and_Recollections%2C_final_edited_typescript.pdf> Acesso em: 28. jan. 2014.

MISES, L. v. **The Non-Neutrality of Money.** Money, Method, and the Market Process. Essays by Ludwig von Mises. Massachusetts, Kluwer Academic Publishers, p. 69-77, 1990.

MISES, L. v. **Ação Humana:** Um tratado de Economia. 3.1º ed., São Paulo, Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010a.

MISES, L. v. **Intervencionismo:** Uma Análise Econômica. São Paulo, Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010b.

MOLLO, M. L. R. **Instabilidade do Capitalismo, incerteza e papel das autoridades monetárias:** uma leitura de Minsky. Revista de Economia, vol. 8, n. 1, p. 100-123, 1988.

MOLLO, M. L. R. **Ortodoxia e heterodoxia Monetárias:** a questão da neutralidade da moeda. Revista de Economia Política, v. 24, n.3: 323-343, 2004.

MOORE, B. J. **Unpacking the Post Keynesian Black Box:** Bank Lending and the Money Supply. Journal of Post Keynesian Economics, vol. V, n. 4, p. 357-556, 1983.

MOORE, B. J. **Endogenous Money.** The Elgar Companion to Post Keynesian Economics. Northampton, Edward Elgar, p. 117-121, 2003.

MORGENSTERN, O. **The Limits of Economics.** London, William Hodge and Company, 1937.

MORGENSTERN, O. **Thirteen Critical Points in Contemporary Economic Theory:** An Interpretation. Journal of Economic Literature, vol. 10, n. 4, p. 1163-1189, 1972.

O'BRIEN, D. P. **Classical Economics.** A Companion to the History Of Economic Thought, Oxford, Blackwell Publishing Ltd, p. 112-119, 2003.

PAUL, R. **End the Fed.** New York, The Foundation for Rational Economics and Education, Inc. (FREE), 2009.

PARETO, V. **Manual de Economia Política.** São Paulo, Nova Cultural, 1996.

PARSONS, S. D. **Austrian School of Economics.** The Elgar Companion to Post Keynesian Economics. Northampton, Edward Elgar, p. 5-10, 2003.

PAPADEMOS, L. D.; LUCAS, R.; MODIGLIANI, F. **The Supply of Money and the Control of Nominal Income.** Handbook of Monetary Economics 1, New York, North-Holland, 399-494b, 1990.

PEART, S. **The Economics of W. S. Jevons.** London, Routledge, 1996.

POWELL, B. **Some Implications of Capital Heterogeneity.** Handbook On Contemporary Austrian Economics, Massachusetts, Edward Elgar Publishing, Inc., p. 124-135, 2010.

REDDAWAY, B. **The Changing Significance of Inflation.** A 'Second Edition' of General Theory, vol 2, Routledge, p. 20-28, 1997.

RICARDO, D. **Princípios de Economia Política e Tributação.** São Paulo, Nova Cultural Ltda., 1996.

ROBINSON, J. **Time In Economic Theory.** Kyklos, vol. 33, Fasc. 2, p. 219-229, 1980.

ROSS, D. **Economic Theory and Cognitive Science: Microexplanation.** Cambridge, MIT Press, 2005.

ROTHBARD, M. N. **Preface.** Theory and History. New Haven, Yale University Press, p. xi-xix, 1957.

ROTHBARD, M. N. **Praxeology: The Methodology of Austrian Economics.** The Foundations of Modern Austrian Economics. Kansas, Sheed & Ward, p. 19-39, 1976a.

ROTHBARD, M. N. **The Austrian Theory of Money.** The Foundations of Modern Austrian Economics. Kansas, Sheed & Ward, p. 160-184, 1976b.

ROTHBARD, M. N. **The End of Socialism and the Calculation Debate Revisited.** Review of Austrian Economics, vol. 5, n. 2, p. 51-76, 1991.

ROTHBARD, M. N. **A Ética da Liberdade.** São Paulo, Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2010.

ROTHBARD, M. N. **A Grande Depressão Americana.** São Paulo, Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2012.

ROTHBARD, M. N. **O que o governo fez com o nosso dinheiro?** São Paulo, Instituto Ludwig von Mises Brasil, 2013.

SALERNO, J. T. **Ludwig von Mises as Social Rationalist.** The Review of Austrian Economics, vol. 4, p. 26-54, 1990.

SALERNO, J. T. **Mises and Hayek Dehomogenized.** The Review of Austrian Economics Vol. 6, N. 2, p. 113-146, 1993.

SALERNO, J. T. **Lionel Robbins: Neoclassical Maximizer or Proto-Praxeologist.** The Quarterly Journal of Austrian Economics, vol.12, n. 4, p. 98-110, 2009.

SAWYER, M.; SHAPIRO, N. **Market structure, uncertainty and unemployment.** Keynes, Uncertainty and the Global Economy, Beyond Keynes, Vol. 2, Massachusetts, Edward Elgar Publishing, Inc., p. 45-54, 2002.

SAYAD, J. **Prefácio.** Macroeconomia moderna: Keynes e a Economia contemporânea. Rio de Janeiro: Campus, pp. 11-13, 1999.

SCHUMPETER, J. A. **Teoria do Desenvolvimento Econômico.** São Paulo, Nova Cultural, 1997.

SECHREST, L. J. **Explaining Malinvestment and Overinvestment.** The Quarterly Journal of Austrian Economics Vol. 9, No. 4, p. 27–38, 2006.

SHOSTAK, F. **The Mystery of the Money Supply Definition.** The Quarterly Journal Of Austrian Economics, Vol. 3, n. 4, p. 69-76, 2000.

STALEBRINK, O. J. **The Hayek and Mises Controversy:** Bridging Differences. The Quarterly Journal of Austrian Economics, vol. 7, n. 1, p. 27-38, 2004.

STEELE, G. R. **Keynes and Hayek:** The Money Economy. London, Routledge, 2001.

SUBRICK, J. R. **Money is non-neutral.** Handbook On Contemporary Austrian Economics, Massachusetts, Edward Elgar Publishing, Inc., p. 111-123, 2010.

THABET, S. **Understanding the link among uncertainty, instability and institutions, and the need for stabilization policies:** towards a synthesis between Post Keynesian and Institutional Economics. Money, Financial Instability And Stabilization Policy, Northampton, Edward Elgar, p. 85-103, 2006.

TYMOIGNE, E. **Expectations.** The Elgar Companion to Post Keynesian Economics. Northampton, Edward Elgar, p. 135-141, 2003.

VANBERG, V. J. **Schumpeter and Mises as 'Austrian economists'.** Freiburger Diskussionspapiere zur Ordnungsökonomik, No. 08/2, 2008.

VARIAN H.R. **Microeconomic Analysis.** New York, W. W. Norton & Company, 1992.

VERCELLI, A. **Keynes, Schumpeter and Beyond:** A non-reductionist perspective. A 'Second Edition' of The General Theory, Vol. 2, London, Routledge, p. 284-299, 1997.

VERNENGO, M. **Money and inflation.** A Handbook of Alternative Monetary Economics, Northampton, Edward Elgar, p. 471-489, 2006.

WALKER, D. A. **Early General Equilibrium Economics: Walras, Pareto, and Cassel.** A Companion to the History Of Economic Thought, Oxford, Blackwell Publishing Ltd, p. 278-293, 2003.

WRAY, R. L. **Understanding Modern Money: The Key to Full Employment and Price Stability.** Northampton, Edward Elgar Publishing Inc, 2003.

WRAY, R. L. **Financial Keynesianism and Market Instability.** Levy Economics Institute of Bard College, 2011.

WYNARCZYK, P. **On Austrian - Post Keynesian Overlap:** Just How Far is New York from Knoxville Tennessee? Economic Issues, Vol. 4, Part 2, p.31-48, September, 1999.

YEAGER, L. B. **Mises and Hayek on Calculation and Knowledge.** The Review of Austrian Economics, vol.7, n. 2, p. 93-109, 1994.